FT Prentice Hall
FINANCIAL TIMES

الدار العربية للعلوم ـ ناشرون
Arab Scientific Publishers, Inc.

"إلى كل زملائي في شركة هايت كابيتال:
من الضروري قراءة كتاب مايكل كوفل "أسرار البورصة".
مقتبسة من المقدمة التي كتبها لاري هايت، المدير التنفيذي لشركة كابيتال هايت مانجمنت

أكثر الكتب مبيعاً

أسرار البورصة

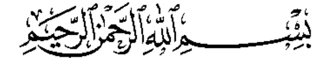
كيف يصنع كبار المضاربين ملايين الدولارات مع صعود الأسواق وهبوطها



تأليف
مايكل كوفل

نسخة منقحة ومزيدة

أسرار البورصة



يضم هذا الكتاب ترجمة الأصل الإنكليزي

TREND FOLLOWING: How Great Traders Make Millions in Up or Down Markets

حقوق الترجمة العربية مرخّص بها قانونياً من الناشر

Pearson Education, Inc. , Publishing as Financial Times Prentice Hall

بمقتضى الاتفاق الخطي الموقّع بينه وبين الدار العربية للعلوم

أسرار البورصة
كيف يصنع كبار المضاربين ملايين الدولارات مع
صعود الأسواق وهبوطها

تأليف ميشال كوفيل

ترجمة رشا جمال



الطبعة الأولى

1428 هـ - 2007 م

ISBN: 978-614-421-020-8



الدار العربية للعلوم ـ ناشرون ش.م.ل
Arab Scientific Publishers, Inc. SAL
عين التينة، شارع المفتي توفيق خالد، بناية الريم
هاتف: 786233 - 785108 - 785107 (1-961)
ص.ب: 5574-13 شوران – بيروت 2050-1102 – لبنان
فاكس: 786230 (1-961) – البريد الإلكتروني: asp@asp.com.lb
الموقع على شبكة الإنترنت: http://www.asp.com.lb

التنضيد وفرز الألوان: أبجد غرافيكس، بيروت – هاتف 785107 (9611)
الطباعة: مطابع الدار العربية للعلوم، بيروت – هاتف 786233 (9611)

مقدمة

"ليست جيدة على الإطلاق القرارات التي تؤخذ على الكراسي الدوارة".

– الجنرال جورج أس باتن

لاري هايت

جزء كبير من حوادث السير هي من النوع الذي ينظر فيه السائق، ولكنه لا يستطيع الرؤية. وهنا يصطدم السائقين بالمارة في حين أن الرؤية تكون واضحة والسيارات مباشرة أمامهم، حتى يصل الاصطدام بالقطارات؛ نعم ـ اصطدمنا بقطارات وليس العكس. وفي مثل هذه الحالات، فإن كثيراً من المعلومات عن العالم تدخل إلى عيون السائق. ولكن عند نقطة معينة على طول هذا الطريق تُفقد هذه المعلومات مما يؤدي إلى فقدان السائق الاتصال بالواقع. يبحثون لكنهم لم يشاهدوه.

رونالد إيه رينسينك

عندما بدأتُ نشاطي التجاري في أسواق السلع المستقبلية منذ ما يزيد على 35 عاماً، لم يكن لهذه الصناعة أي وجود، ولكن اليوم تطور هذا النشاط التجاري لدرجة أن هناك عدد لا حصر له من الوسائل التي تصف رؤوس الأموال التي تُدار في هذا المجال والأنماط المختلفة لاستثمارها. هذا النظام الخاص من التجارة الذي قمت بممارسته، حتى قبل أن يتم الاصطلاح على مسمى له، تمت صياغته بشكل واضح وملائم تحت مسمى اتباع المؤشر. في الواقع، على الرغم من أنني رأيت العديد من الاستراتيجيات المتغيرة، فإن معظم المدراء الآخرين الذين عرفتهم ممن استمروا وحقّقوا نجاحات على مدى العقود القليلة الماضية في الأسواق العالمية المستقبلية كانوا أيضاً من متبعي المؤشر. ولأنني كرّست حياتي كمتبع للمؤشر، فإنه لم تمرّ عليَّ دراسة جعلتني أقدم على

قراءتها بقوة، وتكون مُركّزة بشكل واضح، أكثر من التي قدّمها مايكل كوفل في كتابه أسرار البورصة.

قابلت مايكل لأول مرة عندما كان يعمل على تأليف هذا الكتاب، وكنت متردداً في البداية أن أشاركه هذا الأمر من خلال عرض بعض الأسرار البسيطة عن تجارتي، ولكنني لم أجد الأمر سهلاً على مايكل. بدأت في الالتقاء به وكان الحديث يدور حول استثماراته، وكيف كان يواجه المخاطر. وسرعان ما جعلني أدرك بأنه ليس فقط يفهم اتباع المؤشر، ولكنه أيضاً يعتنقه مثلي تماماً. بحثنا ودققنا في جذور اتباع المؤشر وكذلك في استراتيجياتي في الاستثمار لاكتشاف سبب نجاحها، بدلاً من مجرد قبول نتائجها، وبقراءة كتابه أسرار البورصة فإنني أرى الآن كيف كان قادراً على نقل معرفته ووجهات نظر زملائي من التجاريين في ذلك، وصياغتها في شكل كتابي.

> **من المهم أن تكون لديك خطة، وأن تظل ملتزماً بتنفيذ هذه الخطة، واجعل اهتمامك الأكثر على الأشياء التي تحدث بالفعل بدلاً من الأشياء التي تتوقع حدوثها. إننا نحاول أن نكون موضوعيين في تحليلاتنا كلما أمكننا ذلك... ليس من السهل دائماً على الأشخاص المشغولين يومياً أن يلتزموا بخطة عندما تمرّ بهم أي مصيبة لبرهة من الزمن. إنك دائماً تواجه أشياء غير متوقعة وهذا يمكن أن يؤثر على التزامك بتنفيذ الخطط تحت مسمى الحكمة، ولكن الحكمة تقتضي أن تلتزم دائماً بالمنهج الذي أدى إلى نجاحك.**
> **إنني أرى هذا الأمر واحداً من مهامي الرئيسية. إنني دائماً أشجع كل فرد أن يتسم بالصبر أثناء المحن ولا ألوم أحداً على الأشياء غير المتوقعة.**
>
> **جون دبليو هنري**
>
> **مجلة سي أم إي، العدد الأول**

بالرجوع إلى السبعينيات نجد أن معظم من عرفتهم كانوا يتاجرون في أسواق منفصلة، فمثلاً كان الذي يتاجر في القمح لا يكون له علاقة بمن يتاجر في السكر، وكذلك من كان يستثمر في الأسهم والسندات لم يلقِ بالاً لأن يكون له علاقات مع أي منهما، وذلك لأن السلع كانت من أجل المضاربين وليس من أجل المستثمرين. أيضاً كان جمهور المتعاملين بالسندات يرون رجال الأوراق المالية كرعاة البقر، كل مجموعة تنمي عناصر الأفضلية لديها، وتعتقد بشكل أساسي أن خبراء الصناعة، مثلهم، هم الذين يمكنهم فقط أن يفهموا القوى الجيدة المحركة لأسواقهم. أعتقد أن هذا جزء من السبب الذي جعلهم لا يلقون بالاً لمتبعي المؤشر أمثالي. إنني أرى أن كل الأسواق لها

نفس الطريقة، ولا تمثل أي منها شيئاً بالنسبة لي سوى أنها مجرد تجارة، واليوم، ومع كل هذه المظاهر المختلفة، أعتقد أن كل التجار أصبحوا يتحدثون نفس اللغة وهي لغة المخاطرة.

في بداياتي، كان الشخص الوحيد الذي أعرفه والذي يتخذ مسار النجاح عاماً بعد عام يُدعى جاك بويد، وكان أيضاً هو الشخص الوحيد الذي عرفته يقوم بالاتجار في الكثير من الأسواق المختلفة. وإذا ما تتبعت أي من عمليات جاك التجارية فلن تعرف في الحقيقة ما الذي كان يمكنك أن تفعله. لكن إذا كنت مثلي، وقمت بالفعل بإحصاء كل عملياته التجارية لربحت حوالى 20% سنوياً، وقد أثار هذا فضولي بعض الشيء لمعرفة فكرة التجارة في الأسواق المستقبلية في كافة القطاعات. وعلى الرغم من أن كل سوق بمفرده كان محفوفاً بالمخاطر، ولكن عندما تتم إضافتها إلى بعضها البعض يحدث نوع من التوازن بينها وهذا يدرّ أرباحاً كبيرة مع احتمالية قليلة لحدوث التطاير.

بعد ذهابي إلى وول ستريت، كنت أرى دائماً – بسبب الفوضى – كيف كانت الأسواق تدار من قبل الأشخاص وانفعالاتهم، وهذا كان أمراً شائعاً بين كل هذه الأسواق – الأشخاص هي التي تديرها – والأشخاص لا تتغير. لذا فقد بدأت في محاولة فهم الأشياء المتشابهة في إدارة حركة الأسواق. وعندما أحصيت أعمال جاك التجارية، وجدت أنه يدير عدداً قليلاً من الأنشطة التجارية، ولكنها ذات حجم كبير، وهي التي جلبت له كل هذا المال. وكنت موجوداً عندما قال الخبراء لجاك عن كل نشاط من الأنشطة التجارية التي حققت أرباحاً كبيرة إنها لا يمكن أن ترتفع أكثر من ذلك، ولكنها ارتفعت. ولكن عندما نظرت إلى خسائر جاك، وجدت أنها منخفضة نسبياً. رغم أن الأمر استغرق مني أعواماً طويلة كي أربط كل هذه الأمور ببعضها – تذكر أنه وقتها لم يكن هناك كتاب مثل هذا – إلا أن كل الملاحظات البسيطة التي قمت بتجميعها كانت هي الأساس الذي بنيت عليه نظريتي استثمار هامتين ترتبطان ببعضهما البعض وهما: اتباع المؤشر وإدارة المخاطرة. ولم يكن جاك من متبعي المؤشر، ولكنه مارس أول قاعدة من اتباع المؤشر وهي "قم بإنهاء الأنشطة الخاسرة واترك الأنشطة الرابحة تستمر".

في الواقع، إن مايكل، مثل أي متبع مؤشر جيد، لم يركز على نقطة النهاية وحدها. فهو يعطيك فهماً عميقاً للجزء الأكثر أهمية وهو: الطريق. وعلى عكس الكثير من الكتب الأخرى التي كتبت في الاستثمار، فإن كتاب أسرار البورصة يتعدى مرحلة النتائج ليستكشف رحلة مجموعة من التجار البارزين.

إن أفضل ضمان للمستثمر الحكيم ضد المخاطرة ليس التراجع ولكنه التنوع، في الحقيقة، يصعب تحقيق التنوع الحقيقي بمجرد توزيع الاستثمار بين الأوراق المالية المختلفة (أو مديري أسهم مختلفين)، أو حتى بخلط الأسهم والسندات، وذلك لأن الاثنين لا يكملان بعضهما البعض.

ديفيد هاردينغ

وينتون كابيتال

في الحقيقة، كثير من الأشخاص الذين عرفت أنهم قد خسروا كثيراً من المال كانوا في الغالب على صواب في تعاملاتهم، إنهم فقط خسروا الكثير من الأموال في أنشطة تجارية كبيرة لكنها خاسرة. أعتقد أن هؤلاء ركّزوا اهتمامهم الأكبر على اتباع الطريق الصحيح. في بعض الأحيان، كانت إحدى العوائق أمام الأشخاص الذين تعلموا في أفضل المدارس وكانوا يحصلون دائماً على أعلى التقديرات – أنهم اعتادوا أن يكونوا دائماً على صواب. إن هذا الأمر يرجع إلى الأشخاص وانفعالاتهم، فكل إنسان يسعد في أن يكسب الكثير من المال خلال أنشطة تجارية صغيرة، فهذا الأمر يجعله يشعر أنه على صواب، وعلى الجانب الآخر عندما تنقلب عليهم أنشطتهم التجارية، يتوقفون، وذلك لأنهم لا يتقبلون أن يكونوا على خطأ. في معظم الأحيان، تعود هذه الأعمال التجارية إلى الازدهار مرة أخرى، ويمكنهم أن يستغلوها في الحصول على ربحهم الصغير، أما بالنسبة إليّ فإن هذا النوع من التجارة يشبه التقاط قطع من النيكل أمام محدلة بخارية.

من الأشياء المحمودة في الأسواق أنها لا تهتم بي أو بك أو بأي مدرسة تعلمنا، لا تهتم بكونك طويلاً أم قصيراً. لم يكن مستواي الدراسي جيداً، ولم أكن أيضاً رجلاً رياضياً. من خلال خلفيتي، بالطريقة التي أراها بها، لم تكن لديّ أدنى مشكلة في أن أكون مخطئاً، ومن ثم فإنني دائماً ما كنت أبني افتراض الخطأ على أي شيء أفعله. إننا نشير إلى هذا الأمر الآن على أنه إدارة المخاطرة، ولكنني أردت فقط أن أجيب على السؤال التالي: "ما هو أسوأ شيء يمكن أن يحدث لي؟" إنني لم أرغب أن أفعل أبداً أي شيء يمكن أن يدمرني. ولأنني كنت أعرف أنني لا أكون على صواب في الغالب، كان عليّ أن أتاجر بطريقة تعود عليّ بالكثير من الربح عندما أكون مصيباً ولا أخسر الكثير من المال عندما أكون مخطئاً، وإذا لم يكن ذلك كافياً، فإنه كان يجب أن يكون أيضاً بسيطاً حتى أفهمه.

بعد عدة سنوات من البحث وتعلم الأشياء بطريقة صعبة، قمت بعمل نسختي الخاصة من اتباع المؤشر. كانت الفكرة جيدة ومعقولة وكان لديّ بعض الأمثلة الجيدة التي يمكن أن أتبعها. ومع ذلك، كان لا بد أن أثبت لنفسي نجاح هذه النظرية دون المراهنة بالمال الحقيقي. كان يجب أن أُجرّب ما الذي كان سيحدث لو أنني تاجرت باستخدام هذه الطريقة في الماضي. كانت هذه هي الأيام الأولى في استخدام الكمبيوتر وكان يجب علينا أن نقوم باقتراض بعض الوقت على أجهزة كمبيوتر الجامعة لكي نختبر ونبرهن صحة نظرياتنا. كانت مهمة شاقة، ولكنها كانت تشعرني بالراحة التي كنت أبغيها. الآن، وبقراءة كتاب أسرار البورصة، فإن طريقة "استخدموها بأنفسكم" يمكن أن تبرهن على أنه إذا كان لديك كتاباً يشرح لك نفس هذه المبادئ الأساسية فإنه سوف يكون ممتعاً.

أُطلق على شركة أسبكت كابيتال [شركة اتباع المؤشر]، فمجموعتها من القادة الحائزين على شهادات في الفيزياء نظروا إليها من واجهة (أسبكت) نسبة تصميم الطائرات، وهي أنه كلما اتسع امتداد الجناح، زاد استقرار الطائرة، وعلى هذا النحو، لم تتاجر شركة أسبكت في المعاملات المستقبلية المتعلقة بالأنشطة التي بدأت بها، ولكنها تاجرت في الأسهم والسندات والعملات الأوروبية بأشكال مختلفة، مغطية ما يسمى اتساع امتداد الجناح، وكان صندوق الوقاية من الخسارة من بنات أفكار مارتن لويك ويوجين لامبرت وأنتوني تود، وبتأسيسها عام 1997، فإن المبادئ تمّ تضمينها في تنمية إيه اتش أل (AHL) برقم قياسي يعود لعام 1983، وقد جلب منهج أسبكت المنظم وبنجاح عائدات من كل من الأسواق الرابحة والخاسرة في أسواق ذات بيئات صعبة.

مجلة فيوتشرز

وأسبكت كابيتال

بالنسبة للعاملين في مؤسسة هايت كابيتال، فإنهم يحتاجون قراءة كتاب مايكل أسرار البورصة. بالنسبة لبناتي في المنزل، فإنه قد أجاب على سؤال لم أستطع أبداً الإجابة عنه بوضوح وهو: "أبي، ماذا تعمل لتكسب رزقك؟" هذا الكتاب يخبرنا وينقل لنا ما تعلمه العديد من التجار من خلال المهن المختلفة وخسارة الأموال الكثيرة. ومن حسن الحظ، إنك لست مضطراً أن تكون في منظمة "في بيتا كابا Phi Beta Kappa" كي تفهم هذا الكتاب.

لسنا الآن في عصر تجار القمح والسكر وتجار الأسهم والسندات. إن التجارة باستخدام اتباع المؤشر قوة كبيرة في أي سوق ويجب أن تكون جزءاً من أية حقيبة استثمارية متنوعة. بالنسبة لي، إن نظام اتباع المؤشر يذهب لما هو أبعد من التجارة وإدارة المال، إنه عبارة عن طريقة التفكير

التي يمكن تطبيقها في العديد من مجالات الحياة إذا كنا ننوي الاستمرار في عمل الأشياء التي تفيدنا وننجح فيها ونتوقف عن الأنشطة التي لا تنجح.

إنني أرى أن أمامك خياران – إما أن تفعل ما فعلته وتعمل لمدة ثلاثين عاماً أو يزيد تجمع القصاصات معاً وتسعى لتأسيس استراتيجية من أجل تكوين ثروة، أو تقضي بعض الأيام القليلة تقرأ كتاب مايكل وتتخطى منحنى التعلم لفترة ثلاثة عقود.

نبذة عن لاري هايت

أسس لاري شركة منت أنفستمنتس عام 1983، وأصبحت هذه الشركة أكبر مستشار تجاري في العالم عام 1990، مقارنة بالأصول التي تديرها، إن ما حققته منت جعل لاري هايت وفريق صناعته يكتسبون شهرة واسعة وقد خصص جاك شواجر فصلاً كاملاً من كتابه الذي حقق مبيعات كبيرة سحرة السوق (Market Wizards) للحديث عن فلسفة لاري في التجارة وفي إدارة المخاطرة.

عمل لاري خلال حقبة التسعينيات كمدير في مكاتب نيويورك لشركة مان فينانشيل، مع إدارته لشركة منت أنفستمنتس، التي يبلغ رأس مالها مليار دولار للشركة، والتي قام بتأسيسها بنفسه، وفي العام 2000 أسس لاري شركة هايت كابيتال مانجمنت وهي شركة محدودة المسؤولية. وقد طالب الأعضاء السابقون في فريق منت الأساسي ضمه لهذا العمل. يرأس فريق منت الرئيسي الدكتور أليكس جريسرمان والذي استمر في العمل كرئيس الاستثمار في شركة هايت كابيتال.

كان لاري طوال عمله مشاركاً نشطاً في المنظمات الخيرية، فقد أسس مؤسسته الخيرية المستقلة مؤسسة هايت، والتي استمر في العمل كرئيس لها، وبالإضافة إلى ذلك فقد عمل كرئيس للجنة التنمية التابعة لصندوق إنقاذ العالم بمعهد التعليم الدولي (Institute of International Education's Scholar Rescue)، وهي المنظمة التي تهدف إلى توفير مأوى آمن للأكاديميين وأساتذة الجامعات المعرضين للخطر في جميع أنحاء العالم.

تمهيد

"يُطلب الرجال في الرحلات الطويلة. الأجور البسيطة والبرد القارس والشهور الطويلة من الظلام الدامس والخطر المستمر وعائد مشكوك فيه، والاحترام والتقدير في حالة النجاح"[1].

عندما يتعلق الأمر بالمال يتكلم الجميع نفس اللغة.

فولتير

إن هذا الكتاب هو نتاج رحلة طويلة استمرت لمدة ثمان سنوات كاملة من أجل معرفة حقيقة اتباع المؤشر، فهو يسد فجوة في عالم التجارة المليء بالكتب التي تتحدث عن التمويل والتجارة، ولكنها تفتقد لأي مصادر موثوق بها، أو دليل عملي على ما نعتقد بأنه أفضل استراتيجية لكسب المال بطريقة مستمرة في الأسواق، وهذه الاستراتيجية تعرف باسم اتباع المؤشر:

"دعونا نُقسّم مصطلح اتباع المؤشر إلى قسمين، فأول قسم منهما هو كلمة مؤشر، فكل تاجر يحتاج لمؤشر يجمع به المال، وإذا ما أمعنت التفكير فيه، بصرف النظر عن التقنية المستخدمة، فسوف تجد أنه إن لم يكن هناك مؤشراً للشراء، فلن تكون قادراً على البيع بأسعار عالية... أما القسم الثاني من المصطلح فهو اتباع، وقد استخدمنا هذه الكلمة لأن متبعي المؤشر ينتظرون دائماً لأن يتحول المؤشر أولاً ثم يتبعوه[2].

يسعى اتباع المؤشر لأن يستولي على غالبية مؤشر ما، صعوداً أو هبوطاً، من أجل الربح؛ فاتباع المؤشر يدخل في تجارة أصناف الممتلكات الأساسية – الأسهم، والسندات، والعملات، والسلع.

يربي التعليم الأتباع والمقلدين والروتينيين وليس رواد الأفكار الجديدة والعبقريات الخلاّقة، فالمدارس ليست أماكن تربية النمو والتطور، بل إنها تنمي التقليد والأساليب السائدة الثابتة للفكر.

لودفيغ فون ميزس

على الرغم من بساطة المفاهيم الأساسية لاتباع المؤشر فإنه قد أسيء فهمها، ورغبتي في تصحيح هذه الوضع الراهن هي التي دفعتني، إلى حدٍّ ما، لكتابة هذا البحث. إننا نريد أن نكون موضوعيين كلما أمكن ذلك، ومن ثم فإننا اعتمدنا في كتابتنا على البيانات المتاحة:

- سجلات الأداء الشهري لمتبعي المؤشر.
- كلمات وتعليقات متبعي المؤشر المنشورة على مدى الثلاثين عاماً الأخيرة.
- ما ورد في الأخبار عن الكوارث المالية.
- رسوم بيانية للأسواق التي تاجر متبعو المؤشر فيها.
- رسوم بيانية للأسواق التي تاجر الخاسرون فيها أثناء مواجهة كوارث مالية.

لو أردنا أن نؤلف كتاباً يتضمن فقط أرقاماً ورسوماً بيانية ومخططات لبيانات أداء اتباع المؤشر لأمكننا عمل ذلك، ولكن لو حدث هذا بدون الشرح والتعليق عليها لما استطاع فهم النتائج التي تعرضها البيانات سوى القليل من القراء، ومن ثم فإن منهجنا في كتابة اتباع المؤشر أصبح شبيهاً لما يصفه جيم كولينز في كتابه Good to Great، والذي يقوم فيه فريق من الباحثين بطرح الأسئلة وجمع البيانات في بحثهم الواسع عن الإجابات ثم يناقشوها بنشاط وفعالية.

إن متبعي المؤشر الذين قمنا بإجراء الدراسة حولهم يشكلون نوعاً من شبكة غير معروفة من التجار المجهولين نسبياً والذين يتجاهلهم الإعلام، فيما عدا مقال عارض. إن ما حاولنا القيام بفعله هو كشف النقاب، لأول مرة، عن ماهية هؤلاء التجار الناجحين، وكيف يتاجرون، وما الذي نتعلمه من منهجهم في التجارة والذي يمكن أن نطبقه على محافظ أوراقنا المالية.

يتحدّى اتباع المؤشر كثيراً من المعارف التقليدية عن التجارة الناجحة، وعقدنا العزم على أن نتجنب التأثر بالمعرفة التي أسستها وحددتها وول ستريت، وكنا متشددين في محاربة فكرة الأرض المسطحة (Flat Earth)، وقد حاولنا أثناء إجراء هذا البحث أن نتجنب طريقة البدء بافتراض، ثم

إيجاد البيانات التي تدعمه، وبدلاً من ذلك، كنا نسأل السؤال، ثم نجعل الإجابة تكشف عن نفسها بموضوعية وببطء.

إذا كان هناك عامل واحد يحثنا على العمل بهذه الطريقة فإنه، وببساطة، الفضول. فكلما كشفنا النقاب عن متبعي المؤشر زادت رغبتنا في أن نعرف المزيد. على سبيل المثال، كان أحد الأسئلة التي بدأنا بها هو: من الذي ربح عند انهيار بنك بارينجز عام 1995. وكشف بحثنا عن بيانات الأداء المتعلقة ببنك بارينجز بأنها تتضمن متبع المؤشر جون دبليو هنري (مالك الجزء الأكبر في بوستون ريد سوكس)، وقد تولد عن سجله الماضي أسئلة جديدة مثل "كيف قام باكتشاف اتباع المؤشر في المقام الأول؟" و"هل تغير نهجه بشكلٍ كبير خلال العشرين عاماً الماضية؟".

المهم في العلم ليس القدر الذي تحصله من حقائق جديدة، ولكن هو اكتشاف طرق جديدة للتفكير في هذه الحقائق.

السير ويليام براج

انتابنا الفضول أيضاً لمعرفة الذي فاز بشركة "لونغ ترم كابيتال مانجمنت التي يبلغ رأس مالها 9.1 مليار دولار والتي فقدت خلال شهري أغسطس وسبتمبر عام 1998. وأردنا أن نعرف لماذا تستثمر البنوك الكبرى في بورصة وول ستريت 100 مليار دولار في نموذج أسعار الخيارات (Options Pricing Model)، سوف تحصل على جائزة نوبل أم لا. وأيضاً دراسة الذي خسره مدراء شركات الصندوق الاستثماري في السنوات الأخيرة وما الذي اكتسبه متبعو المؤشر الناجحين خلال نفس الحقبة الزمنية، فإننا لم نكن نفهم لماذا يعرف عدد قليل جداً من المستثمرين شيئاً عن اتباع المؤشر. وأصبحنا كذلك مهتمين بمعرفة:

- كيف فاز متبعو المؤشر في لعبة مبلغ الصفر ()Zero–sum game (اللعبة متساوية المكسب والخسارة) في التجارة.
- لماذا كان اتباع المؤشر هو أكثر الأساليب ربحاً في التجارة.
- إطار العمل الفلسفي لنجاح متبعي المؤشر.
- المبادئ الدائمة لاتباع المؤشر.

- النظرة العالمية لاتباع المؤشر في سلوك السوق.
- الأسباب الكامنة وراء ثبات اتباع المؤشر.

إن العديد من متبعي المؤشر الذين أجرينا الدراسة عنهم كانوا منعزلين وغير واضحين بشكل كبير، اكتشف بعضهم اتباع المؤشر بنفسه، واستخدمه في عمل ثرواته وهو في منزله. فبيل دان متبع مؤشر ناجح قام بهزيمة الأسواق على مدى 25 عاماً، يعمل في مكتب بسيط وهادئ في مدينة ساحلية بولاية فلوريدا، أما بالنسبة لبورصة وول ستريت فإن هذا النهج من التجارة يرقى إلى تدنيس المقدسات، فهو يعارض كل الأعراف والطقوس والرموز والأساطير التي نشأنا معتادين على الربط بينها وبين النجاح في وول ستريت. وفي الواقع، إننا نأمل أن تصحح لمحتنا عن حياة متبعي المؤشر الفكرة الخاطئة التي تكونت لدى العامة عن أن التاجر الناجح يكون ذلك الكئيب المدمن بشدة على العمل والذي يقضي 24 ساعة في اليوم و7 أيام في الأسبوع يعمل في ردهة شركة تجارية في وول ستريت محاطاً بشاشات ويصرخ عبر الهاتف.

ترى السمكة الطعم ولا ترى الصنارة ويرى الإنسان الربح ولا يرى الخطر.

مثل صيني

لقد قمنا بتجميع أول نظرة شاملة لاتباع المؤشر، ولكن هذا ليس هو المسار الوحيد الذي يجب أن تلتزم به، وليس المصدر الوحيد الذي ستحتاجه دوماً. يجب استخدام هذا الكتاب من خلال الاتصال بموقعنا على الإنترنت: www. trendfollowing. com وقد حاولنا أن نكون شاملين في تعريفاتنا، ولكن على الرغم من ذلك فلو ذكرنا كلمة غير شائعة أو اسماً أو مصدراً مرجعياً لم تسمع عنه، من فضلك اذهب إلى موقع غوغل www. google. com.

لقد حاولنا أن نجعل من الوصول إلى المادة الموجودة في هذا الكتاب سهلاً وممتعاً بحيث يقدم لك تجربة مثيرة. وعلى الرغم من ذلك فلو كنت تبحث عن أسرار التجارة فإنك تحتاج لأن تبحث في كتاب آخر، فلا يوجد هنا أي منها، وإذا كنت من محبي القصص التي تجري داخل شركة في وول ستريت أو كيف يبذر التجار الطماعون بذور تدميرهم، مثل كتب عرين اللصوص أو البرابرة على الأبواب فلن يلبي هذا الكتاب ما تصبو إليه.

لكي تدرك مدى إثمار الطبيعة المازحة يجب أن تكون لديك مناعة من الدعاية المنفرة، والتي تجعل من الشعور بالاستياء وقوداً لتحقيق الإنجازات

إريك هوفر

ربما تكون قد لاحظت أنني أستخدم الضمير "نحن" بدلاً من "أنا" عندما أصف عملية تأليف هذا الكتاب، والسبب في ذلك أنه لولا كرم التجار، وأساتذة الجامعات، والمستثمرين، والزملاء، والأصدقاء الذين أشركوني بكرم في خبراتهم المعرفية والتجارية، ولولا دعمهم وعملهم الجاد وقضاء الساعات الطوال والإبداع كان كتاب أسرار البورصة سيبقى رحلة طويلة مستمرة، لذا فإذا ما كان من تقدير يجب أن يناله هذا الكتاب فيجب أن يوجه إلى كل فرد شارك في هذا العمل، وليس فقط إلى الشخص صاحب الاسم المكتوب على الغلاف.

القسم I

الفصل الأول: اتباع المؤشر

"المضاربة هي التعامل مع الظروف المتقلبة في مستقبل غير معروف، ولذلك فإن كل عمل إنساني يُعد مضاربةً لأنه جزء لا يتجزأ من جريان الزمن".

- لودفيغ فون ميزس[3]

إن أفضل الذين حققوا نجاحات في عالم التجارة ممن أعرفهم لديهم الحماسة لهذا الأمر، فهؤلاء يحققون ما أعتقد أنه المطلب الأهم وهو: تطوير الحدس عن شيء يهتمون به بدرجة كبيرة، وفي هذه الحالة، يكون هذا الشيء هو التجارة. هؤلاء الأشخاص هم الذين يظلون سنوات عديدة في دراسة الرسوم البيانية ونشرات السلع السنوية... إنهم يطورون المعرفة الواسعة عن نوعية التحليل الذي يستخدمونه، وبسبب هذه الحماسة والمعرفة، تظهر أفكارهم التجارية ورؤيتهم وحدسهم التجاري.

تشارلز فوكنر[4]

السوق

يُعرَّف السوق – ببساطة – على أنه المكان الذي يجتمع فيه البائعون والمشترون للمتاجرة وتبادل البضائع من خلال عمليات البيع والشراء لأي سبب من الأسباب. هذا ويلعب السوق دوراً أساسياً في الاتصال بين الاقتصاديات الحقيقية والمالية، ومن هنا يمكن اعتبار كلٍ من بورصة نيويورك ونظام قائمة التسعير الآلي الخاصة بالجمعية الوطنية للمتعاملين بالسندات (وهو ما يطلق عليه إعلامياً اسم ناسداك) سوقين. هناك أيضاً أماكن للتبادل التجاري في المستقبل مثل الغرفة التجارية في شيكاغو أو بورصة شيكاغو التجارية. كل هذه البورصات تُعد أسواقاً يمارس متبعو المؤشر فيها عمليات البيع والشراء.

إن السوق فقط هو الذي يمكنه تحديد السعر الذي يعتمد عليه البائعون والمشترون كحقيقة ثابتة. هذا وقد عرض لودفيغ فون ميزس، الاقتصادي الاسترالي العظيم، فقال:

"إن من طبيعة الأسعار أنها نتاج طبيعي لتصرفات الأفراد والمجموعات التي تعمل بالنيابة عنهم. إن مفهوم تبادل النسب والأسعار يحول دون وجود أي شيء ناتج عن تصرفات سلطة مركزية أو أشخاص يلجأون إلى العنف والتهديدات باسم المجتمع أو الدولة أو جماعة ضغط مسلحة. عندما نعلن أنه ليس من شأن الحكومة تحديد الأسعار، فإننا لا نتعدى حدود المنطق، وذلك لأن الحكومة لا تستطيع أن تحدد الأسعار مثلها مثل الإوزة التي لا يمكنها أن ترقد على بيض الدجاج[5].

المكسب والخسارة

من خلال الفضائح التي حدثت في عالم الأسواق والشركات خلال السنوات القليلة الماضية، ندرك أن العامة يسوون بين المكسب وإساءة استخدام نظام السوق. وعلى الرغم من ذلك، نجد أن هناك بعض الرجال والنساء المنضبطين الذين يتاجرون في الأسواق بأقصى قدر من الأمانة، ويحققون عائدات مذهلة عاماً بعد عام. إننا نطالبك بفحص استراتيجياتهم وفلسفاتهم في الأسواق لكي تدرك سبب نجاحهم. إننا نطلب منك أن تفحص معتقداتهم والوعي الذاتي لتعي ما الذي يجعلهم أمناء. وعلى الرغم من ذلك، وقبل فحص وجهات نظر الآخر، نريد منك أن تتمعن للحظة في وجهة نظرك أنت، ما هو نهجك تجاه عملية الاستثمار؟

> **إن فرحة المكسب وألم الخسارة يتواجدان دائماً مع ألم المكسب وفرحة الخسارة. وأيضاً مع اعتبار فرحة وألم عدم المشاركة. إن القوى النسبية لهذه المشاعر تميل للازدياد مع ابتعاد التاجر عن التزامه بكونه تاجراً.**
>
> **إد سيكوتا[6]**

على سبيل المثال، هل ما سنعرضه الآن يصف وجهة نظرك؟ في نهاية التسعينيات وعندما بدأت تشعر بالارتياح بسبب اطمئنانك على وضعك المالي، انفجرت فقاعة الإنترنت، وانتهت بمرور الوقت، وبذلك خسرت كمية كبيرة من المال. ثم وجدت نفسك غاضباً من المحللين والخبراء والسماسرة والمدراء الماليين الذين أخذت بنصيحتهم. لا يمكنك أن تفعل شيئاً خطأ سوى الأخذ بنصيحتهم، والآن يساورك الشك في إمكانية الوصول لأهدافك الاستثمارية. بعد ذلك واصلت

استثماراتك المتبقية معتقداً بأن السوق سوف ينقلب في نهاية المطاف، ولكن صار أمر تحديد ما ستفعله بأموالك التي تبلغ 401 ألف دولار يشكل ضغطاً عصبياً عليك. أما زلت تعتقد بأن الشراء في القاع هو الطريق للصعود؟ لقد بدأت تفكر الآن بأن ما يتطلبه المكسب في الأسواق فعلياً هو فقط الحظ الوافر.

إذا كنت ترى التعليم مكلفاً، عليك أن تجرب الجهل.

ديرك بوك

أو ربما ترى دنيا المال على هذا النحو: من المؤكد أنك خسرت بعض النقود في هبوط سوق المال، ولكن سواء خسرت أم كسبت فإنك تستمتع بالإثارة في استثمار الأوراق المالية على أمل الربح. علاوة على أنك تحب أن تتباهى باستثماراتك لكي تحوز إعجاب الآخرين. إنك تعلم أنه من الممكن أن تكون محبطاً وغاضباً عندما تخسر، ولكن تعلم أيضاً أنك تشعر بالفرح عندما تكسب، فهو شعور جميل جداً. وبما أن هدفك الأساسي هو الاستثمار في الأنشطة التجارية ذات الربح السريع، فسوف تستمر فيما كنت تفعله دائماً، صعوداً أو هبوطاً، وبعد كل ذلك، حدث ذات مرة منذ سنوات قليلة أنك تاجرت من خلال تزويدك بمعلومة سرية ودرت عليك هذه الحيلة ربحاً رائعاً.

هناك طريقة أفضل للتفكير في الاستثمار. كيف تشعر حيال قبولك لوجهة النظر هذه؟ إن منهجك موضوعي وعقلاني، فلديك الثقة الكافية في صنع قرارك وبأنك لن تطلب توصيات الاستثمار من الآخرين. إنك ترضى بأن تصبر وتنتظر حتى تأتيك الفرصة المناسبة. ومع ذلك لن تكون فخوراً عندما تشتري بضائع تحقق ارتفاعاً عالياً في الأسعار. بالنسبة لك، عادةً ما تكون فرص الشراء ملخصاً منظماً لبيانات السوق الإحصائية. وبالعكس عندما تدرك أنك مخطئ تخرج في الحال. إنك ترى الخسارة على أنها فرصة للتعلم والتغيير، فما الذي سيجديك إذا فكّرت في ما حدث لك؟ إنك تقوم بممارسة نشاطك على أنه عمل تجاري، من خلال تدون كل ما تبيع وتشتري، ولماذا تقوم بموازنة دفتر شيكاتك بنفس الطريقة. عندما تستطيع فصل قراراتك التجارية عن طابعك الشخصي، فبإمكانك التطلع لاتخاذ هذه القرارات.

يجب أن يعرف المضارب الماهر متى يدخل المضاربة، والأهم من ذلك أن يعرف متى عليه أن يبتعد، والأكثر أهمية أنه يجب أن يعرف متى يخرج من المضاربة عندما يدخلها.

يا له من تناقض شديد في وجهات النظر. الأولى خاصة بخاسر محتمل والأخرى خاصة برابح محتمل. لا تكن في عجلة من أمرك لاختيار الطريق الرابح حتى يتبين لك ما الذي يستلزمه هذا الاختيار. وعلى الجانب الآخر، نأمل أن تجد، في اتباع المؤشر، الإلهام الذي يرقى بك إلى القمة ويسعى بك إليها:

"إن المضاربة بقصد الربح هي القوة المحركة للسوق". – لودفيغ فون ميزس[7].

مستثمر أم تاجر: كيف ترى العالم؟

هل تعتبر نفسك مستثمراً أم تاجراً؟ معظم الأشخاص يعتبرون أنفسهم مستثمرين. وعلى الرغم من ذلك، لو أنك عرفت أن أكبر الرابحين في السوق يطلقون على أنفسهم تجاراً، ألا تريد حينها أن تعرف لماذا؟ بكل بساطة لأنهم يتاجرون ولا يستثمرون.

يضع المستثمرون أموالهم، أو رؤوس أموالهم، في أحد الأسواق، مثل الأوراق المالية أو العقارات، بافتراض أن قيمة السلعة المستثمرة ستزداد مع الوقت. وكلما ازدادت القيمة كلما ازدادت قيمة استثماراتهم فيها، حيث إن المستثمرين لا يمتلكون خطة تبين متى تنخفض قيمة استثماراتهم. فهم متواصلون في استثمارهم، ويأملون أن تنعكس القيمة بنفسها وترتفع. فينجح المستثمرون بشكل نموذجي في الأسواق المالية الصاعدة ويخسرون في الأسواق الهابطة.

لم يتغير شيء أثناء الواحد وعشرين عاماً التي كنا فيها نقوم بإدارة المال. إن تدخل الحكومة كان، وما زال، وسوف يستمر طالما أن المجتمع يحتاج لقواعد يعيش عليها. إن ما يعد تدخلاً أو أمراً حكومياً يكون هو فرصة الغد. على سبيل المثال، تتصرف الحكومات في الغالب على نفس المنوال الذي تتصرف به الاتحادات المحتكرة، وما من شك في أن أكبر الاتحادات المحتكرة والمسيطرة هو الأوبك (OPEC)، وحتى الأوبك نفسه كان غير قادر على إنتاج عالم نموذجي من خلال تسعير منتجه، فدائماً ما ستجد الأسواق الحرة وسائلها الخاصة لاكتشاف السعر.

كيث كامبل[8]

هذا لأن المستثمرين يشتركون في الأسواق الهابطة بخوف وذعر ومن ثم يكونوا غير قادرين على التخطيط لكيفية استجابتهم عند الخسارة، ومن ثم فإنهم يختارون أن "يعلقوها بإحكام" ولذلك يستمرون في الخسارة. إنهم مقتنعون بفكرة أن الطرق المختلفة للخسارة تتضمن صفقات تجارية أكثر تعقيداً مثل "البيع الرخيص" والذي يعرفون عنه القليل ولكنهم لا يبالون بتعلمه. فلو أن الاتجاه

الإعلامي السائد يضع الاستثمار باستمرار على أنه جيد أو آمن والتجارة على أنها سيئة وبها مخاطرة، فلن يقبل الناس على وضع أنفسهم في مصاف التجار أو حتى يسعون لفهم المعنى الكامل للتجارة، في مقابل الاستثمار.

يوجد لدى التاجر خطة أو استراتيجية محددة يضع بها رأس المال في السوق لكي يحقق هدفاً واحداً ألا وهو الربح، حيث لا يهتم التجار بما يملكون وماذا يبيعون طالما ينتهي بهم المطاف بنقود أكثر مما ابتدأوا به. فهم لا يستثمرون في أي شيء ولكنهم يتاجرون، وهناك فرق كبير بين الأمرين.

كثيراً ما قال توم باسو، متبع مؤشر منذ فترة طويلة، إن المرء يكون تاجراً سواء تاجر بالفعل أم لا. يعتقد بعض الأشخاص أنه يجب عليهم أن يدخلوا الأسواق ويخرجوا منها يومياً حتى يمكن أن يطلقوا على أنفسهم صفة تجار. فما يجعل المرء تاجراً يتعلق بوجهة نظره في الحياة أكثر مما يتعلق بقيامه بتجارة محددة. تحتوي وجهة نظر متبع المؤشر، على سبيل المثال، الصبر، مثله مثل الأسد الأفريقي الذي ينتظر أياماً اللحظة المناسبة لمهاجمة فريسته الواثقة من عدم وجود مطارد لها، ومن ثم يستطيع متبع المؤشر أن ينتظر أسابيع أو شهوراً من أجل تحقيق اتجاه واحد.

يعدّ متبعو المؤشر تجاراً، لذلك غالباً ما نستخدم الكلمة "تاجر" بدلاً من مستثمر في كل مكان هنا.

من الناحية المثالية يخسر التجار بقدر ما يربحون، وهو ما يمكنهم من كسب الأموال في كل من الأسواق الصاعدة والهابطة. وعلى الرغم من ذلك فلن أو لا يستطيع معظم التجار أن يخسروا. فهم يشبهون المستثمرين بأنهم يناضلون بمفهوم صناعة المال عندما يهبط السوق. ونأمل بعد قراءة كتاب أسرار البورصة أن يتبدد الارتباك والتردد المرتبط باكتساب المال في الأسواق الهابطة.

أساسي أم فني
أي نوع من التجار أنت؟

هناك نظريتان أساسيتان في التجارة، النظرية الأولى هي نظرية التحليل الأساسي وهي دراسة العوامل الخارجية التي تؤثر على العرض والطلب في سوق معين. وتركز نظرية التحليل

الأساسي على أشياء مثل الطقس وسياسات الحكومة والأحداث السياسية والاقتصادية – المحلية والخارجية – والنسب بين السعر، والربح، وبيانات الميزانية. من خلال مراقبة كلٍ من العرض والطلب أو الأساسيات في سوق معين، فمن الممكن على سبيل المثال أن نتوقع تغيراً في ظروف السوق قبل أن ينعكس ذلك التغير على سعر السوق.

متى ما حدثت لنا فترة من الأداء الضعيف، فإن معظم المستثمرين يستنتجون أن هناك شيئاً ما يجب إصلاحه. ويتساءلون ما إذا كانت الأسواق قد تغيرت. ولكن اتباع المؤشر يفترض التغيير مسبقاً.

جون دبليو هنري[9]

تؤيد الغالبية العظمى في وول ستريت نظرية التحليل الأساسي، فالأكاديميون، والسماسرة، والمحللون الذين يرفعون من شأن الاقتصاد الجديد، يتوقعون أن كل أسهم الإنترنت ستظل في ارتفاع دائم بسبب تنوع التوقعات الأساسية. وقد قام الملايين بالشراء بسبب خططهم الوردية، وركبوا فقاعة الإنترنت إلى الأعلى بدون دليل أرشدهم إلى كيفية الخروج عندما انفجرت هذه الفقاعة.

هل غير أحدٌ استراتيجياته الاستثمارية، أو هل لا يزال في حاجة إلى الضبط اليومي للعناوين الأساسية؟ سوف تجد الدليل على أنه لم يحدث تغيير في أي شيء في تعليق المال (Yahoo! Finance) على موقع ياهو "Yahoo!" الذي يلخص يوماً واحداً من التجارة مع نهاية عام 2003:

إن أحد ميولنا الفلسفية الأساسية هو أن التغير أحياناً يكون ثابتاً وأحياناً يكون عشوائياً، وأن المؤشرات ستعود مرة أخرى إذا ما مررنا بفترة من الأسواق التي تطبق اتباع المؤشر. فما هي إلا بشير بمؤشرات المستقبل، ونحن نشعر أنه إذا كان هناك فترة ممتدة من الأسواق غير المتجهة فإن هذا لا يؤسس فعلياً قاعدة للمؤشرات الديناميكية الخالصة في المستقبل.

الرئيس السابق للأبحاث لدى شركة

جون دبليو هنري[10]

"بدأ هادئاً، ولكنه انتهى ليكون اليوم الرابع من انخفاض الأسهم... ففي البداية كانت المؤشرات باللون الأخضر مستمرة في الغالب منذ ظهر يوم الاثنين المفاجئ، ولكن مع انتهاء اليوم، وفشل الأسواق في إظهار أي قوة دافعة للتقدم، حدث الانهيار أخيراً. وقد تم إسناد القوة الدافعة هذه المرة إلى ضعف في الدولار على الرغم من أن الدولار كان منخفضاً في بداية اليوم في حين أن

الأسهم كانت مرتفعة... وكذلك ازدادت أسعار النفط مع ظهور بيانات التفكير الرَّغبي التي أصدرها مسؤول فنزويلي والتي تتعلق بوقف أوبك إنتاج النفط... ولا يهم ما إذا كانت هذه العوامل مجرد أعذار للبيع أو تم فهمها فعلاً كعوامل أساسية أم لا... فالنغمة ضعيفة، ويتزايد اهتمام خبراء البورصة بتصحيح أكثر أهمية... لم يكن الانحدار الأخير والسريع في المؤشرات عند الإغلاق ذي جدوى... وكانت الأنباء عن الشركات جيدة عموماً... فشركة هوم ديبوت (Home Depot) (HD 34.95−0.52) عرضت تقرير أرباح ممتاز، ولكنها فقدت أرباح الأسهم الأولى... وحققت شركة أجالانت (Agilent) (A 27.77) أيضاً أرباحاً جيدة... ، وكذلك حققت شركة جنرال إلكتريك (General Electric) (GE 28.44 +0.63) تقدماً وفقاً لميريل لينش".

لا يزال ملايين القراء يسجلون الدخول في موقع "المال في ياهو" (Yahoo! Finance) كل يوم، ولذلك فنحن نسأل الأسئلة التالية نيابة عنهم:

- لماذا لم تكن أيام الانخفاض الأربعة المتصلة شيئاً جيداً إذا لم تكن منغمساً بالقدر الكافي؟
- من فضلك عرّف في كلمات دقيقة مصطلح مفاجئ.
- من فضلك عرّف في كلمات دقيقة مصطلح قوة دافعة للتقدم.
- من الذي أسند القوة الدافعة إلى ضعف قيمة الدولار؟ وكيف فعل ذلك؟
- من فضلك عرّف في كلمات دقيقة مصطلح نغمة ضعيفة.
- ماذا تعني عبارة؟ "كانت الأنباء عن الشركات جيدة عموماً".
- ما الذي يقوله التعليق عن التحليل الأساسي من أن شركة هوم ديبوت (Home Depot) حقّقت تقرير أرباح جيد مع هبوطٍ في الأسهم؟
- صدر عن ميريل لينش أمر شراء لشركة جنرال إلكتريك ()GE. فهل سيحدث هناك بيع ما؟ ما القدر الذي تقول ميريل لينش إنها ينبغي أن تشتريه من جنرال إلكتريك.

أين الحقائق في تعليق ياهو (Yahoo!)؟ وأين الموضوعية؟ تناول أحد متتبعي المؤشر، إد سيكوتا، قضية التحليل الأساسي بروحه المرحة المعهودة، فقال:

"في إحدى الأمسيات وأثناء تناول العشاء مع أحد أنصار التحليل الأساسي، فإذا بي بلا قصد أطيح بسكين من على حافة المائدة، وقد أخذ يشاهد السكين وهي تدور في الهواء حتى استقرت بحافتها المدببة ملتصقة في حذائه. فسألته متعجباً: 'لماذا لم تبعد قدمك؟' فأجابني: 'انتظرتها حتى تعود فتصعد'"[11].

ألسنا نعلم جميعاً مستثمراً ما ينتظر من سوقه أن يرجع مرة أخرى؟! تعكس الصفحة الرئيسية لموقع موتلي فول (Motly Fool)حماقتهم في توقعهم أن يكون التحليل الأساسي هو الحل المناسب لهم:

"بدأ الأمر كله بقطعة من الشوكولاته، فعندما كان الأخوان ديفيد جاردنر وتوم جاردنر صغيرين تعلما الكثير عن عالم الأسهم والأنشطة التجارية من أبيهم في المتجر. وقد اعتاد الوالد، الذي كان محامياً ورجل اقتصاد، أن يقول لهما: 'أتريان حلوى البودنغ هذه؟ إننا نمتلك الشركة التي تقوم بتصنيعها'. وكلما اشترى أحد هذه الحلوى كلما كان أفضل لشركتنا. ولذلك اذهبا واشتريا المزيد منها. ومن هنا رسّخ الدرس بذهنيهما"[12].

قد تكون قصة الأخوين ديفيد وتوم جاردنر جذابة ولكنها ليست كاملة. إن خطتهم تستهويك، ولكنها لا تخبرك متى تخرج من مأزق سهم الحلوى ولا ما هو القدر الذي ينبغي أن تشتريه من أسهم الحلوى. ولسوء الحظ، يعتقد الكثير من الناس أن هذه القصة البسيطة استراتيجية جيدة لكسب الأموال.

> **أعتقد أن المعلومات السرية التي عندنا هي أن الحكومات عادةً ما تفسد الأشياء، ولا تحافظ على أموالها، وتنسيق سياستها. وقد آن الأوان لأن نكون جاهزين لأن نتوقف عما كان يعمل في المعتاد، وأن نصرّح بأن العالم قد تغير حالياً، فالحكومات تساعدنا على الخروج من المآزق بإنشاء سياسة غير متعمدة والتي تساعد على وجود عمليات التعطيل للأوامر القائمة والمؤشرات.**
>
> **جيري باركر[13]**

أما النظرية الثانية، وهي التحليل الفني، فإنها تعمل بشكل متباين بوضوح مع التحليل الأساسي. هذه الطريقة مبنية على اعتقاد أن أسعار السوق في أي نقطة زمنية معينة تعكس كل العوامل المعروفة المؤثرة على العرض والطلب لذلك السوق. وبدلاً من تقييم العوامل الأساسية خارج السوق، يتركز التحليل الفني على أسعار السوق نفسها. ويعتقد التجار الفنيون أن التحليل الدقيق لحركة الأسعار اليومية يعتبر طريقة مؤثرة للاستفادة من مؤشرات الأسعار.

قد يكون المحلل الأساسي قادراً على تقييم العمليات الاقتصادية التي تتضمن أسهماً كما ينبغي، إلا أنني لا أعتقد أنه يستطيع التوقع بكيفية تعامل الجماهير مع نفس هذه المعلومات. في النهاية، يكون الرأي الجماعي لكل المشاركين في السوق هو الذي يحدد ارتفاع السهم من انخفاضه. وهذه الإجماع يكشفه تحليل السعر.

مارك أبراهام

كوانتاتيف كابيتال مانجمنت

الآن أصبح فهم التحليل الفني أمراً معقداً. في الأساس، يوجد شكلين من التحليل الفني، أحدهما يعتمد على القدرة على قراءة الرسوم البيانية واستخدام المؤشرات للتوقع باتجاه السوق. ويستخدم هؤلاء التجار الفنيون المزعومون الوسائل المصممة لمحاولة التوقع باتجاه السوق. وإليك مثال جيد للرؤية التوقعية للتحليل الفني:

"أسمع الناس غالباً يقسمون بأنهم كسبوا الأموال من خلال استخدام التحليل الفني. هل هذه حقيقة؟ الإجابة: بالطبع نعم. يكسب الناس الأموال باستخدام كل أنواع الاستراتيجيات، بما في ذلك الاستراتيجيات التي تتضمن أوراق الشاي والبقع الشمسية. والسؤال الحقيقي هو: هل كان يمكن أن يحققوا مكاسب أكبر مما لو استثمروا من غير اتباع المؤشر الأعمى الذي يدل على أداء السوق ككل؟ يعتقد معظم خبراء المال الأكاديميين في شكلٍ ما من أشكال نظرية السير العشوائي، ويرون صعوبة في تمييز التحليل الفني عن الأساليب غير العلمية والذي تكون توقعاته عديمة الفائدة أو على أحسن الأحوال تكاد تكون أفضل من المصادفة، وذلك لأنه لم يتم استغلالها بسبب تكاليف الصفقة"[14].

هذه هي وجهة نظر التحليل الفني والتي تؤمن بها الأغلبية، وهو نوع من الخرافة كعلم التنجيم، إن التوقع الفني هو التطبيق الوحيد للتحليل الفني الذي تعي أهميته الغالبية في وول ستريت

كما دلل عليه بحث منصف من شركة كردي سويس فرست بوسطن:

الأسواق ليست فوضوية، إن المواسم تتبع سلسلة من المؤشرات المتوقعة، وهذا يسري أيضاً على حركة السعر.

الأسهم مثل أي شيء آخر في العالم، فهي تتحرك وفقاً لمؤشرات، ومؤشرات تميل إلى أن تكون ثابتة.

جوناثان هوينيجمدير حافظة الأوراق مالية، شركة كابيتاليستبيج هيدج فاند، شركة محدودة المسؤولية

"لقد كان السؤال عما إذا كان التحليل الفني مفيداً موضوع جدال لأكثر من ثلاثة عقود من الزمان. هل تستطيع أسعار الماضي التوقع بأداء المستقبل؟"[15].

على أية حال، هناك نوع آخر من التحليل الفني لا يتوقع. يعتمد هذا النوع على السعر، ويشكل متبعو المؤشر مجموعة من التجار الفنيين الذين يستخدمون هذا النوع من التحليل. فبدلاً من محاولة توقع توجه السوق، تبنى استراتيجيتهم على التفاعل مع تحركات السوق متى حدثت. ويستجيب متبعو المؤشر لما حدث بدلاً من ترقب ما سيحدث، وهم يكافحون كي تظل استراتيجياتهم مبنية على القواعد التجارية المقررة إحصائياً، وهذا يمكنهم من التركيز على السوق مع عدم استخدام المشاعر والعواطف.

ليس الأقوى من بين الأنواع هو الذي يبقى، ولا الأذكى، ولكن الأكثر استجابة للتغيير.

تشارلز داروين (Charles Darwin)

على أية حال، لا يسمح تحليل السعر لمتبعي المؤشر أبداً أن يصلوا إلى القاع السفلي للمؤشر أو يخرجوا إلى القمة العلوية له. ثانياً، لا يضطر متبعو المؤشر مع تحليل السعر أن يتاجروا كل يوم، بل ينتظرون بصبر حتى تكون ظروف السوق مناسبة بدلاً من فرضها على السوق. ثالثاً، لا توجد أهداف تتعلق بالأداء مع تحليل السعر. فقد يتبنى بعض التجار استراتيجية، على سبيل المثال، تقول: "يجب أن أربح 400 دولار في كل يوم". وحينئذٍ يسألهم متبعو المؤشر: "بالتأكيد، ماذا إن لم يتحرك السوق في يوم معين؟".

لخص أحد متبعي المؤشر المشكلة كما يلي:

"لا يمكنني تحليل 20 سوقاً بالصيغة الأساسية وكسب الأموال. وأحد الأسباب في نجاح]اتباع المؤشر[يكمن في أنك لا تحاول معرفة كل التفاصيل عنه، فأنت متبع للمؤشر، ولست متوقعاً بالمؤشر "[16].

تقديرياً أم آلياً: كيف يمكنك اتخاذ القرار؟

فقط عندما يحدث المحال يبقى التاجر المنظم هادئاً أو يعرف مسبقاً متى يشتري أو يبيع أو يضبط عرضه.

مارك أبراها مكوانتيتيف كابيتال مانجمنت

لقد أثبتنا الفكرة التي تقول إنه يمكنك أن تكون مستثمراً أو تاجراً، وأثبتنا كذلك أن التجارة يمكن أن تكون معتمدة على الشكل الأساسي أو الفني، وبيَّنا أن التجارة التي تعتمد على الشكل الفني قد تكون توقعية أو تفاعلية. ثم شرحنا كيف أن متبعي المؤشر تجار يستخدمون الأسلوب الفني التفاعلي الذي يعتمد على السعر، ومع ذلك لا يزال هناك فرق آخر وهو أن التجار يمكن أن يكونوا تقديريين أو آليين.

جون دبليو هنري، وهو أحد أفضل متبعي المؤشر خلال العشرين عاماً الأخيرة، إنه يرى من المهم بالنسبة لعملائه أن يعرفوا أسلوبه ويعرفون أنه يفرق بوضوح بين الاستراتيجيتين: "تعتقد شركة جون دبليو هنري أن استراتيجية الاستثمار لا بد أن تكون في نفس نجاح نظام المدير في الالتزام بالمتطلبات في مواجهة محن السوق. فعلى النقيض من التجار التقديريين، والذين قد تكون قراراتهم خاضعة للأهواء السلوكية، فإن شركة جون دبليو هنري (JWH) تطبق عملية استثمار منظمة وتتسم بالانضباط"[17].

عندما يتحدث هنري عن القرارات التي قد تكون خاضعة لأهواء سلوكية، فهو يشير إلى فيالق التجار الذين يتخذون قرارات البيع والشراء الخاصة بهم بناءً على قدر معرفتهم بالسوق أو رؤيتهم لبيئة السوق الحالية أو أي عدد من العوامل الأخرى. وبعبارة أخرى، فهم يستخدمون تقديرهم، ومن هنا أتى استخدام النظام تقديري لوصف أسلوبهم في التجارة.

غالباً ما تكون القرارات التي يتم اتخاذها بناءً على تقدير التاجر قرارات وفقاً لأهوائه، ولذلك يمكن تغييرها أو تخمينها، وليس هناك تأكيد صارم على أن هذه القرارات التجارية التقديرية مبنية

على الواقع ولا تتسم بالهوى الشخصي. بالطبع، إن الخيارات الأولية للتاجر لإطلاق أحد الأنظمة تكون تقديرية، فلا بد لك أن تتخذ قرارات تقديرية مثل اختيار نظام وتحديد حافظة الأوراق المالية الخاصة بك وتحديد نسبة المخاطرة. وعلى كل حال، ما إن تنتهي من اتخاذ القرارات بشأن الأساسيات، فيمكنك الاختيار بعد ذلك أن تنظم القرارات التقديرية، وتبدأ من هذه النقطة الاعتماد على نظام التجارة الآلي.

إن التجارة الآلية التي يستخدمها متبعو المؤشر تكون مبنية على مجموعة من القواعد الآلية والموضوعية، وغالباً ما تكون هذه القواعد مستمدة من رؤيتهم وفلسفتهم في السوق، يتبع التجار هذه القواعد التجارية حرفياً (ويضعونها في الغالب في برامج إلكترونية على الكمبيوتر) ليدخلوا السوق ويخرجوا منه. إن نظام التجارة الآلي يجعل الحياة أسهل، وذلك من خلال تجنب العواطف عند اتخاذ القرارات التجارية، وإجبارك على الالتزام بالقواعد، فهو يطبق النظام، وإذا خالفت قواعدك الخاصة مع نظام التجارة الآلي، فيمكن أن تخسر كل شيء وتشهر إفلاسك.

يتحدث جون دبليو هنري عن عيوب التجارة الآلية فيقول:

> **أشعر بالأسف على التجار الذين يقضون طوال نهارهم في مشاهدة قناة (CNBC) ويفعلون ذلك بشكل يومي، فهم يأملون في الحصول على ميزة تنافسية من تعليقات بعض الأشخاص الذين لم يتاجروا أبداً في حياتهم من خلال عقد (S&P). حتى إذا حدث أن تحدث الإعلام عن شيء وثيق الصلة بالموضوع، فإن الأخبار تنعكس في الفائدة المفتوحة والمرتفعة والمنخفضة وعند الإغلاق والفتح وحجم الاستيعاب اليومي.**
>
> **كريستيان باهاالمدير التنفيذي لشركة سوبرفاند**

"على النقيض من التجار التقديريين، والذين قد تكون قراراتهم خاضعة لأهواء سلوكية، فإن شركة جون دبليو هنري (JWH) تطبق عملية استثمار منظمة، فعن طريق تحديد مقدار الظروف التي يمكن أن تتخذ في ظلها القرارات الاستثمارية المصيرية، يقدم منهج JWH للمستثمرين أسلوباً متوافقاً للأسواق لا يتأثر بالتحيز في الحكم"[18].

يبدو أن القول بعدم وجود إمكانية لأن تستخدم حتى القليل من التقدير عندما تواجه قراراً تقديرياً فيه تعنت أليس كذلك؟ وعلى الرغم من كل هذا، أين المتعة إذا كان كل ما تفعله يتم وفقاً لنموذجٍ آلي؟ ولكن منهج اتباع المؤشر لا يُعنى بالمتعة، ولكنه يُعنى بالمكسب. يعتبر مدير أبحاث

شركة "كامبل آند كامباني" (Campbell and Company)، وهي إحدى أقدم وأنجح شركات متبعي المؤشر، مؤيداً قوياً لفكرة تجنب التقدير، فتجده يقول:

شخص محظوظ جداً تربطني به علاقة وثيقة حوّل 150,000 دولار من رأس ماله إلى ما يزيد عن 5.4 مليون دولار بعد اتباعه للمؤشر منذ عام 1997.

توم رولينجرشركة ألتجريس أنفستمنت

"أحد مصادر قوتنا هو اتباع النماذج الخاصة بنا، وليس استخدام التقدير. هذه القاعدة منقوشة على الأحجار في شركة كامبل"[19].

الاتجاه هو صديقك إلا في النهاية عندما ينحني.

إد سيكوتا[20]

سوف ترى أن متبعي المؤشر مثل مدير أبحاث شركة كامبل يستخدمون كلماتهم بعناية وتأنٍ، فقد كان من المشجع لنا أن نجد أن هناك حالات قليلة لا تعكس فيها الكلمات بيانات أدائهم.

الطريقة الأزلية

إن اتباع المؤشر ليس أمراً جديداً، ولكنه استراتيجيات اكتشفتها الأجيال المعاصرة في أوقات مختلفة:

بدأ]أبراهام سالم وهو أحد متبعي المؤشر[البحث في السوق بطرح سؤال بسيط: من هم الذين يكسبون الأموال؟ وكانت الإجابة: متبعو المؤشر، وهنا بدأت رحلته[21].

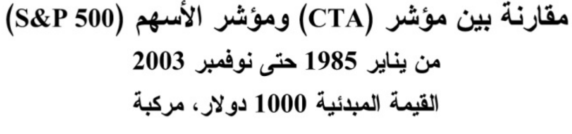
إن تعريف المؤشر يشبه تعريف الحب، فإننا نعرفه عندما نراه، ولكننا نادراً ما نعرف حقيقته. إن المساعدة التي تقدمها جريدة فانغ آند هسيه (Fung and Hsieh) للمؤشرات تشبه تماماً ما يقدمه الشعراء للحب منذ الزمن السحيق، فهم يعطوننا نموذج عمل يبين لنا قيمتهم بالنسبة لنا. لن يشعر التجار بالمفاجأة عندما يعلمون أن مرشدي اتباع المؤشر قد بذلوا كل ما بوسعهم أثناء التحركات الهائلة للسوق، وخاصة أثناء الأشهر السيئة للأسهم العادية[22].

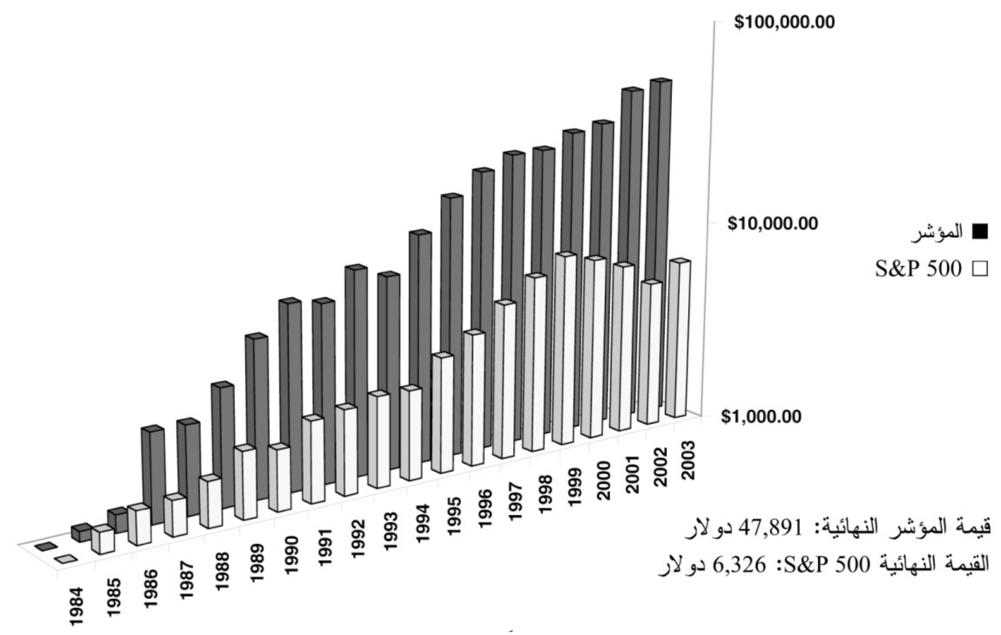
لقد شارك القليل من الناس أبراهام سالم رحلته في كسب الأموال. وخلال عصر الإنترنت في أواخر التسعينيات، حقق كثير من المستثمرين الذين لم يطبقوا إلا القليل من الاستراتيجيات أموالاً

طائلة حتى اختفى متبعو المؤشر من دائرة الضوء على الرغم من أنهم استمروا في كسب الأموال.

وبما أن اتباع المؤشر لا علاقة له بالتجارة قصيرة الأجل ولا بالتكنولوجيا عالية التقدم ولا بالكؤوس المقدسة في وول ستريت، فإن الطلب عليه كان قليلاً أثناء فقاعة بورصة الأسهم؛ فإذا ما استطاع المستثمرون أن يشتركوا في الأنشطة الناجحة التي يمارسها أي مدير مالي أو أن يديروا تجارة رابحة بأنفسهم وذلك من خلال شراء أسهم الإنترنت والاحتفاظ بها، فما الحاجة إذاً إلى تبني استراتيجية اتباع المؤشر؟!

على أية حال، عندما ننظر إلى حجم الأموال التي ربحها متبعو المؤشر منذ انفجار تلك الفقاعة، نجد أن اتباع المؤشر له دور كبير في هذا. يوضح الرسم البياني التالي (الرسم البياني 1 – 1) مؤشراً افتراضياً لثلاث شركات تعمل بنظام اتباع المؤشر منذ فترة طويلة مقارنة بمؤشر الأسهم (S&P). ويجمع الرسم البياني بين الشركات التالية: دان كابيتال مانجمنت وكامبل آند كامباني وجون دبليو هنري آند كامباني في مؤشر موزون ومتساوي:





الرسم البياني 1-1: مؤشر اتباع المؤشر مقارناً بمؤشر (S&P) ومؤشر ناسداك

بالرغم من أن نجاح اتباع المؤشر يجذب انتباه المستثمرين، إلا أن المستثمرين يبقون في الغالب متشككين، ويقولون إن الأسواق قد تغيرت وأن اتباع المؤشر لم يعد صالحاً لها. ينبع هذا الاهتمام من قصة صحفية عشوائية عن أحد متبعي المؤشر الذي فقد أعصابه وفقد كل أموال عملائه، ولكن الحقيقة هي أن اتباع المؤشر لم يتغير حتى لو حدث هذا مع مُتبع واحد للمؤشر. والفرق بين الأمرين شاسع.

إن التغيير ليس فقط أمراً ضرورياً للحياة، ولكنه الحياة ذاتها.

ألفين توفلر

دعونا نضع التغيير واتباع المؤشر محل الاعتبار. إن ما يحدث في الأسواق الآن هو نفسه الذي كان يحدث منذ 300 سنة. بعبارة أخرى، إن أسواق اليوم مثل أسواق الماضي لأنها دائماً تتغير. وهذا دعم فلسفي لمبدأ اتباع المؤشر. على سبيل المثال، منذ سنين قليلة ماضية حدث أن أحرزت التجارة في المارك الألماني حجماً تجارياً كبيراً. أما الآن فقد حل اليورو محل المارك الألماني، وكان هذا تغييراً ضخماً، ولكنه في ذات الوقت متكرر. وإذا كنت مرناً، فإن تغييرات السوق، مثلها مثل تقلبات الحياة يجب أن لا تؤثر عليك سلباً.

إن قبول حتمية التغيير هو الخطوة الأولى في فهم فلسفة اتباع المؤشر. يصف جون دبليو هنري فوائد فهم التغيير فيقول:

"ما الذي لا يتغير؟ إنه التغيير. عندما تستمر فترة من الأداء الصعب فإن الاستنتاج الطبيعي لمعظم المستثمرين هو أنه لا بد من فعل شيءٍ ما لإصلاح المشكلة، وبما أننا مررنا بهذه المشاكل من قبل، فإننا نعرف أنها غير سارة، ولكنها لا تشير بالضرورة إلى أن هناك مشكلة في المستقبل. وأثناء هذه الفترات يسأل كلٌ منا نفس السؤال، بل وبنفس الكلمات: هل تغيرت الأسواق؟ ودائماً ما أخبرهم بالحقيقة: ‘نعم’، بل ولم تتغير فحسب، ولكنها ستستمر في التغير كما حدث عبر التاريخ وبالتأكيد عبر سنواتنا التسع عشرة. فاتباع المؤشر يفترض التغيير مسبقاً، وهو يعتمد على التغيير"[23].

إن الأسواق ترتفع وتهبط. فهي تتجه وتتدفق وتفاجئ. لا أحد يمكنه أن يتوقع بداية المؤشر ولا نهايته حتى يمكن تسجيله، وهو في ذلك مثل الطقس تماماً. على أية حال، إذا كانت

استراتيجيتك التجارية مصممة لتتوافق مع التغيير فيمكنك الاستفادة من التغييرات لكسب المال.

"إذا كان لديك فلسفة أساسية صحيحة، فسوف تجد حقيقة أن الأشياء التي تتغير ذات فائدة. على الأقل يمكنك البقاء على المدى الطويل. ولكن إذا لم يكن لديك فلسفة أساسية صحيحة، فلن تنجح لأن التغيير سيقتلك تدريجياً. أعرف أنه لا يمكنني توقع أي شيء وهذا ما جعلنا نطبق اتباع المؤشر، وكان سبباً في نجاحنا، لأننا ببساطة نطبق هذا النظام. بصرف النظر عما إذا كانت هذه المؤشرات تبدو مضحكة في البداية أم لا، وبصرف النظر عما إذا كانوا يبدون غير منطقيين في النهاية، فإننا نتبع المؤشرات" جون دبليو هنري[24].

إن الذين يتفوقون في أي مجال هم الذين يدركون أن الفرص يجب اقتناصها وأن هناك فرصاً في كل دورة، فهم الأكثر حياة بالنسبة للحظة.

تشارلز فوكنر[25]

ماذا يعني هنري بقوله: "فلسفة أساسية صحيحة"؟ إنه يتحدث عن استراتيجية تجارية يمكن تعريفها، وتحديد قدرها، وكتابتها، وقياسها بالأرقام. هل لديك إحدى هذه الفلسفات؟ هل سمسارك لديه إحداها؟ هل المدير المالي الخاص بك لديه إحداها؟ أو هل لدى شركتك ذات المخاطر العالية إحداها؟ لا يخمن متبعو المؤشر ما إذا كان يتحتم عليهم البيع أو الشراء. فهم يعلمون ما يفعلون، لأن لديهم "فلسفتهم الأساسية الصحيحة" موضوعة في الخطة.

هل تغير اتباع المؤشر؟

إن أغلى أربع كلمات في اللغة الإنكليزية هي: "this time it's different" الأمر مختلف هذه المرة".

سير جون تيمبلتون

يوجد العديد من الأشخاص الذين يتجاهلون السجل الهائل لمسار اتباع المؤشر ويحتجون بأنه انتهى زمانه أو بأنه قليل القيمة أو أنه غير ناجح.

"هل تغير اتباع المؤشر؟" كان هذا هو موضوع إحدى الندوات في مؤتمر "شبكة اتحاد إدارة الأموال" (Managed Fund Association's Network) عام 2001. قال د. باتريك لي ويلتون المدير التنفيذي ورئيس مجلس إدارة "شركة ويلتون أنفستمنت" (Welton Investment

Corporation): ليس هناك دليل على أن اتباع المؤشر قد تغير. ولإثبات هذه الحقيقة، أنشأ 120 نموذجاً لاتباع المؤشر، بعضها كان يعتمد على الآخر، وبعضها كان قائماً بحدّ ذاته، وبعضها كان ارتفاعه وانخفاضه مبنياً على السعر، وبعضها الآخر كان مبنياً على قابلية التطاير والارتفاع والانخفاض بطريقة المجموعات. وقد تراوح معدل فترات السيطرة من أسبوعين إلى عام. وقد أظهرت النتائج خصائص أداء متماثل تقريباً في فترة تغطي أواخر الثمانينيات، وأوائل التسعينيات، وأواخرها.

ناقش ويلتون أيضاً سوء الفهم المتمثل بأن مصادر عائد اتباع المؤشر قد تغيرت وأشار إلى أنه لا يوجد دليل يؤيد هذا المفهوم، وأوضح أنه منذ المبادئ الأولى، كان من المسلم به أن مصادر عائد اتباع المؤشر ناتجة عن تحركات سعر السوق المدعمة. وقد استغرق ردّ الفعل البشري إزاء تلك الأحداث، وتدفق المعلومات التي تصفها وقتاً يتحكم في سير الأمور بصورة غير متوقعة. واستمر ويلتون بالقول إن الزيادة الناتجة ومعدل تغير السعر لا يمكن التوقع بهما على نحوٍ موثوقٍ به. وهذا هو السبب الحقيقي في نجاح اتباع المؤشر [26].

> **في الوقت الذي نسلم فيه صراحة أو ضمنياً بأن تحركات الأسعار اليومية على المدى الطويل تكون مستقلة (تتحرك عشوائياً)، يركّز المحللون الفنيون على تكرار نماذج ومؤشرات المدى القصير. إنهم يشبهون راكبي الأمواج، الذين يقومون بدراسة تحركات الأمواج، ليس بهدف فهم لماذا تتحرك بهذه الطريقة، ولكن ببساطة لكي يصير في متناولهم ركوبها عندما تموج، أو لكي يتمكنوا بعد ذلك من ركوبها كلما أمكنهم ذلك إلى أبعد ما يمكن. وأن يبتعدوا عنها قبل أن تغير اتجاهها.**
>
> **مورتون إس باراتز [27]**

تصدى بيرت كوزلوف أيضاً، مستشار صندوق استثمار، للمشككين في اتباع المؤشر. وهذا مقتطف من العرض الذي قدّمه:

"في فبراير عام 1985، خلال جولة في ألمانيا تحت رعاية البورصة الألمانية، قدّم العديد من المستشارين والمضاربين عرضاً أمام مجموعة من المستثمرين الألمان. كان من بينهم اثنين من متبعي المؤشر وهما كامبل آند كامباني وجون دبليو هنري. خلال فترة الأسئلة والأجوبة، وقف أحدهم وقال: "أليس صحيحاً أن اتباع المؤشر قد انقرض؟ في هذه اللحظة طلب الوسيط عرض الشرائح التي تبين سجلات الأداء لشركات كامبل وهنري مرة أخرى. قال الوسيط عن فترات الهبوط: هذه أول مرة يتم فيها نعي تجارة تطبق اتباع المؤشر. هذه هي المرة التالية... ثم التالية ولكن هؤلاء

التجار حققوا الآن معدلات مرتفعة، ويرفضون باستمرار أن يقدسوا بلاطة الضريح التي استمر المشككون برفعها في كل وقت تحدث فيه بعض الخسارة. لقد حقق كل من كامبل وجون دبليو هنري لمستثمريهم مئات الملايين من الدولارات منذ ذلك الوقت. ولذلك، ربما يكون من الخطأ أن نكتب سلسلة أخرى من النعي"[28].

سوف يُكتب نعي جديد لاتباع المؤشر كل عدة سنوات على الرغم من الأرباح المالية الهائلة التي يحققها متبعو المؤشر. لقد ارتبك جون دبليو هنري بسبب عدم قبول وول ستريت لاتباع المؤشر، وقام بالردّ على منتقدي اتباع المؤشر قائلاً:

"للأمانة، إنني لا أعني أنك تخبرني بالشيء الصحيح فقط، ولكنك توضح الموقف ككل. فتوضح كل المعلومات المطلوبة للآخرين الذين يكونون على درجة من الذكاء تمكنهم من اتخاذ قراراتهم".

ريتشارد فاينمان

"كيف يمكن لشخص أن يشتري على السعر المرتفع، ويبيع على السعر المنخفض، ويكون ناجحاً لعقدين من الزمان ما لم تكن الطبيعة الأساسية للأسواق هي المؤشر؟ وعلى الجانب الآخر، لقد رأيت عاماً بعد عام أشخاصاً غاية في الذكاء يشترون على السعر المنخفض، ويبيعون على السعر المرتفع، واستمر نجاحهم لفترة ثم انكسروا، وذلك بسبب اعتقادهم أنهم يفهمون الأسباب الكامنة وراء عمل أداة استثمارية معينة وفقاً لمنطقهم الشخصي"[29].

عموماً، يبدو أن متبعي المؤشر لا يعيرون بالاً لمن يشككون في صحة استراتيجيتهم. لماذا تستنزف طاقتك في الدفاع عن نفسك إذا كنت تحقق عائدات هائلة عاماً بعد عام؟

الطريقة الخاصة لعمل "اتباع المؤشر"تتبع السعر

يقوم متبعو المؤشر بتحقيق أرباحٍ ملموسة نظراً لأن قراراتهم تقوم في الأساس على معلومة واحدة من المعلومات الأساسية وهي السعر. وبالنسبة لهذا العالم الذي تتزايد فيه نسبة عدم الثقة المتزايد والعداء الصريح، يكون من الكفاءة والفاعلية الاعتماد في اتخاذ القرار على هذه الحقيقة الوحيدة البسيطة المعتمدة. إن التدفق المستمر للبيانات الأساسية – مثل نسب أرباح الأسعار، وتقارير المحصول، والدراسات الاقتصادية – له دورٌ كبير في استمالة التجار لجعل التجارة أكثر

تعقيداً مما تستحق، غير أن تحليل كل معلومة أساسية ممكنة لا يمكن أن يخبر التاجر بالكمية التي يشتريها ووقت الشراء، أو بالكمية التي يبيعها ووقت البيع.

> **يتم دفع [اتباع المؤشر] من خلال التفسير الموسع للعالم، فالاعتقاد الأساسي هو أن الأنظمة الاقتصادية تتواءم مع التغييرات في الأساسيات بشكل تدريجي وعلى فترات طويلة من الزمن، ومن ثم فإن المؤشرات الناتجة تتضح في ركن من أركان التاريخ الإنساني والتجارة. وتتسبب التغييرات التي تحدث في النظام السياسي والاقتصادي والاجتماعي في إحداث تغيير في تعديلات الأسعار في الأسواق، حتى ولو لم يكن بشكل سريع. على سبيل المثال، لم يحدث ازدهار الإمبراطورية الرومانية واضمحلالها بين عشية وضحاها، بل عبر مئات السنين. وإحدى المشكلات الكبرى، بالطبع، هي أن حركة الأسواق لا تنتقل من حالة إلى أخرى في خط مستقيم، فهناك فترات من الصدمات والتقلبات المضادة للمؤشر. إننا نقضي معظم وقتنا في محاولة إيجاد طرق للتعامل مع هذه الأحداث غير المستقرة والتي لا يمكن تجنبها. وعلى الرغم مما ذكرناه، فليس من الصعب حقيقة أن نضع نظاماً بسيطاً لتتبع المؤشر يمكنه تحقيق أرباح إيجابية خلال فترة انتظار حقيقية، كما أن هناك العديد من الأنظمة التجارية التي تقودنا ولفترات طويلة لتحقيق أرباح قوية غير أنها متقلبة في الوقت ذاته. وعلى ذلك نجزم بأن هناك أسس قوية للاعتقاد بوجود سانتا كلوز.**
>
> **بول مولفاني**
>
> **الرئيس التنفيذي لشركة مولفاني كابيتال مانجمنت**
>
> **ذات المسؤولية المحدودة**

إن اعتياد العديد من التجار على التعامل والتركيز على سوق واحدة (عادةً ما تكون في بلدهم) ليس أمراً غريباً، فهم يستثنون كل الفرص العالمية الأخرى، ويسعون إلى الحفاظ على أكبر قدر من الراحة. وفي سعيهم نحو الحصول على أقصى درجة ممكنة من الراحة، فإنهم يتبعون حركة هذه السوق المألوفة لهم بكل إخلاص. وإذا كانوا متخصصين في تجارة الأوراق المالية، فلن يحلموا بالتوسع والمؤشر إلى الاتجار بالعملات أو المعاملات الآجلة، إذ كيف يمكن لتاجر الأوراق المالية أن يعرف أي شيء عن العملات؟ إن فكرة معرفتك معلومات كافية عن السيسكو وفول الصويا من أجل الاتجار فيهما تبدو بعيدة المنال بالنسبة للبعض. ولكن عليك أن تفكر، فما هو الشيء المشترك بين القطن، والبترول الخام، وجريدة صن، وسمك السيسك، وشركة جنرال إلكتريك (GE)، والدولار الأميركي، والدولار الأسترالي، وفول الصويا، والقمح، وشركة ميكروسوفت (Microsoft)، وشركة إي أم سي (EMC)، وشركة أوراكل إنه السعر.

إن أسعار السوق هي التي تقدم لك البيانات الموضوعية، فيمكنك مقارنة ودراسة الأسعار وقياس حركتها، حتى لو لم تكن تعلم أي شيءٍ عن الأسواق نفسها. كما يمكنك إلقاء النظر على سجلات السعر الفردية، والرسوم البيانية الخاصة بها، والتعامل معها بنجاح دون الحاجة لمعرفة نوع السوق.

عليك باتباع المؤشر

لا تحاول تخمين مدى استمرار اتباع المؤشر، فلن يمكنك تحديد ذلك. يكشف لنا بيتر بوريش، النائب السابق لمكتب بول تيودور جونز، الاهتمام الوحيد الذي يجب أن يشغل بال التاجر ويقول:

"إن السعر يصنع الأخبار وليس العكس، إن السوق ستمضي حيث قدر لها أن تمضي"[30].

إن مفهوم السعر باعتباره مفتاح التجارة يعد في غاية البساطة بحيث يتقبله الناس، وهذا ما يثبته لنا الاتجاه السائد في الصحافة، تلك التي دائماً ما تؤكد على كافة الأرقام الخاطئة:

"يعد الاستثمار نوعاً من الإيمان إلى حدٍّ ما، وإذا لم يكن بمقدورك الإيمان بالأرقام والتقارير السنوية وما إلى ذلك، فأي أرقام تلك التي يمكنك تصديقها؟" – بيل جريفيث، أنكور، قناة (CNBC).

يخطئ بيل جريفيث عندما يتساءل عن الأرقام التي يمكنك تصديقها إذا لم تكن تصدق التقرير السنوي لإحدى الشركات، فليس من المهم أن تصدق بيانات الأرباح، حيث يمكن التلاعب بكل هذه الأرقام، بل يجب عليك تصديق السعر التجاري الذي لا يمكن تثبيته، فهو الرقم الوحيد الذي يمكنك تصديقه. ومع ذلك، لا تقلل هذه الحقيقة البسيطة من الارتباك الواقع. يبحث ألان سلوان – والذي يعد بكل المقاييس صحفياً اقتصادياً بارعاً – عن أرقام يمكن الوثوق بها، قائلاً:

"إذا لم يكن بمقدور أذكى الناس في وول ستريت تصديق الأرقام، فمن يمكنه تصديق الأرقام".

أي أرقام تلك التي يتحدث عنها سلوان؟ أهي أرقام الموازنة؟ أم نسب الأرباح؟ حسناً، لا يمكنك أبداً الوثوق بهذه الأرقام، فهي معرضة لأن يقوم أحدهم بتغييرها. علاوة على ذلك، حتى لو

عرفت الأرقام الدقيقة للموازنة، فإنها لن تساعدك في تحديد وقت الشراء، أو البيع، أو الكمية.

يسوق لنا جون دبليو هنري هذا الدرس النقدي:

"... يعدّ عدم الوضوح السياسي أحد الأسباب وراء عدم قيام شركة جون دبليو هنري أند كامباني ذات المسؤولية المحدودة بإصدار القرارات الاستثمارية اعتماداً على الأحكام التقديرية، إذ كيف يمكنك – على سبيل المثال – قياس وقع التصريحات الصادرة عن السادة جرينسبان أو روبن أو سمرز أو ميازاوا أو ساكاكيبارا؟ وحتى لو علمت شركة جون هنري كافة الروابط بين البيانات الأساسية والأسعار، إلا أن التعليقات السياسية غير الواضحة ستحدّ من قدرتنا على تحقيق الأرباح... حيث إن محاولة تفسير أوراق الشاي في دليل همفريز هوكينز (Humphreys–Hawkins) أو في عقول السلطات السياسية اليابانية لا يخضع لاستثمار مخطط ومنظم. وبدلاً من محاولتنا عرقلة التصريحات السياسية دون طائل، فإن نموذجنا يسمح لأسعار السوق أن تقوم بهذه المهمة. قد تكون الأسعار متقلبة، غير أنها لن تحجب حقيقة تفاعلات السوق. مهمتنا هي غربلة بيانات السعر بشكل منظم للعثور على المؤشرات، والتصرف على أساسها، وعدم السماح للتشويش الناتج عن آخر الأخبار بأن يؤثر على آرائنا المتعلقة بالسوق[31].

إن قراءة أوراق الشاي أمر غير ممكن بالنسبة لك أو لجون دبليو هنري أو لإد سيكوتا أو لأي شخص آخر. إن وليام إدكهارت – أحد متعبي الاتجاه لفترة طويلة وأحد المشاركين السابقين لمتتبع الاتجاه ريتشارد دينيس – يبني معرفة هنري بالسعر بوصفها طريقة "ما يحيا ويموت به التجار". وعند إضافتك أية متغيرات أخرى لعملية صناعة القرار، فإنك تكون قد أضعفت من السعر:

"إن إحدى السمات الهامة لمنهجنا هي أننا نتعامل مع السعر بشكل حصري سواء في الماضي أو في الحاضر... فالسعر هو المتغير الذي يتسبب في حياة أو وفاة التجار، وعلى ذلك فهو المرشح الواضح للاستثمار... إن الأنظمة التي تعتمد على السعر فقط تعد قريبة جداً من القطب الشمالي حتى أن أي انتقال منها يتجه بك نحو الجنوب"[32].

يعدّ إد سيكوتا أحد التجار العباقرة العظام، والذي كان، ولا يزال ناجحاً بصورة ملموسة. عندما قابلت إد لأول مرة كان حينها متخرجاً حديثاً من معهد ماساتشوسيتس للتكنولوجيا وكان قد طور بعض البرامج الكمبيوترية الأولية لاختبار وتجارة الأنظمة التقنية... وقد كان إد بمثابة مثالٍ أعلى، لم يقم إد في أحد المرات، على سبيل المثال، بالمضاربة على الفضة، واستمر السوق في النزول بمعدل نصف بنس

يومياً، وكان كل واحد منها يبدو عنيداً، وفي هذا السياق يقول إن سعر الفضة كان يجب أن يرتفع لأن سعرها الحالي كان منخفضاً جداً، ولكن إد لم يتقدم ويشتري وقال "إن المؤشر الآن هو نحو الهبوط، ولن أقوم بالشراء حتى يتغير المؤشر". وتعلمت الصبر من الطريقة التي اتبع بها إد المؤشر.

مايكل ماركوس[33]

كيف يدرك متبع المؤشر عملية التجارة؟ يروي لنا أحد متبعي المؤشر المعروفين هذه القصة عن تجارة السكر، فقد ظل يشتري السكر، وعقد الآلاف من عقود شراء السكر. وكان كل يوم يغلق السوق والسعر على ارتفاع، وظل السوق يمضي في ارتفاعه يوماً بعد يوم، وبقي متبع المؤشر هذا على شراءه المزيد والمزيد من السكر يومياً مع ارتفاع السوق يومياً. وكان هناك سمسارٌ يراقب كل ذلك، وفي أحد الأيام قال ذلك السمسار بعد إغلاق السوق بأن لديه المزيد من عقود السكر التي لم تتم تسويتها، وقال لمتبع المؤشر ذاك، "أراهن بأنك ترغب في شراء عقود السكر الخمسة آلاف الأخرى". وجاء ردّ متبع المؤشر، "إنها مباعة".

يجب أن يقل اهتمامك بالأشخاص، ويزداد اهتمامك بالأفكار.

ماري كوري

لك أن تتخيل ذلك، فعقب إقفال السوق عند أعلى معدل له منذ عدة أيام، يأتي هذا التاجر ليقول، "نعم، سوف أشتري المزيد من عقود السكر عند أعلى سعر ممكن للسوق". لماذا يعد هذا درساً هاماً؟ فالغريزة تدفعنا جميعاً لعدم شراء السكر عند انخفاضه، حيث تحادثنا أنفسنا بتركه إلى أن ينخفض أكثر، كي نحصل على صفقة. إلا أن اتباع المؤشر يعمل في الاتجاه المعاكس، وذلك بشرائه بأسعار أعلى.

لنفترض أنك رأيت سهماً يرتفع من 5 إلى 100. فعندما كان السعر 5، لم تكن تعرف أنه سيمضي في طريقه لأن يصبح 100، كما أن متبعي المؤشر أيضاً لم يعرفوا أنه سيصل إلى 100، غير أنهم كانوا يشترون على أية حال، حيث يضعون في اعتبارهم أنه قد يصبح 100، رغم أن ذلك قد لا يحدث. وعلى ذلك فهل من المنطقي أن تتخلف عن هذا الضرب من التجارة التي ازدادت إلى 100 حيث إنك لم تدخلها عند 5؟ هل كنت ستنأى عن هذه التجارة إذا قدر لك أن تدخلها عند 20 بدلاً من 5؟ فإذا دخلت عند 20 وارتفع السعر إلى 100، فتلك تجارة عظيمة. إنه لا يمكنك وضع توقيت معين للتجارة، ليس بمقدور أحد تحديد القمة أو القاع.

حتى التجار المهرة يخطئون في الأسعار

تؤكد السجلات التجارية لكل من جوليان روبرتسون ولويس بيكون – اثنين من أشهر مدراء صناديق الاستثمار – على أهمية السعر في عملية صنع القرار.

قال أحد أكثر متبعي المؤشر حكمةً إنه يخسر كل خمس سنوات تاجراً مشهوراً، ويعلن الجميع أن اتباع المؤشر قد مات، ثم يخسر بعد خمس سنوات أخرى تاجراً مشهوراً ويعلن الجميع أن اتباع المؤشر قد مات، ثم بعد خمس سنوات أخرى... حسناً هل كانت المشكلة في اتباع المؤشر أم كانت في التاجر؟

قام جوليان روبرتسون خلال السنوات القليلة الماضية بإغلاق صندوق الاستثمار والذي كان يعمل منذ فترة طويلة. ولقد كان تاجراً عالمياً كبيراً، يعتمد على البيانات الأساسية في اتخاذه للقرار، كما كان على علاقة وثيقة بتاجر عالمي كبير آخر هو لويس بيكون. وكان بيكون على درجة عالية من السرية لدرجة أنه يستحيل عليك معرفة أرقام أدائه ما لم تكن أحد عملائه. إننا نعلم من القدر القليل الذي كُتب عن بيكون أنه قد جنى مئات الملايين، ما لم تكن المليارات، من السوق. وهو لا يعلن عن نفسه كمتبع للمؤشر، إن الاقتباس التالي لا يدع مجالاً للشك بأنه يركز على حركة السعر تماماً كما يفعل جون دبليو هنري.

تخبرنا أحد المصادر بأنه، "إذا كان السهم يسير من 100 إلى 90، فإن المستثمر الذي ينظر إلى الأساسيات ربما يعتقد بأنه من الأفضل أن يقوم بالشراء، غير أنه بالنسبة للويس بيكون، فإنه سيتبين أنه كان مخطئاً في شيءٍ ما وأن عليه التخلص منه". وعلى العكس من ذلك، جوليان روبرتسون الذي – على الرغم من إغلاقه شركته – ظل متمسكاً بقوة بالمواقف الخطرة لمثل هذه الأسهم من مثل مجموعة شركات الخطوط الولايات المتحدة الجوية وشركة يونايتد أست مانجمنت... لقد عرض بيكون في خطاب لأحد المستثمرين الحاليين: وقال يعتبر التجار الذين لديهم خلفية عن المعاملات الآجلة أكثر "حساسية" لتفاعل السوق، في حين يتم تدريب تجار الأسهم الذين يعتمدون على القيمة على التفاعل بصورة أقل مع السوق والتركيز بصورة أكثر على تقييمهم لقابلية الشركة أو الموقف للاستثمار.

لا يزال لويس بيكون حتى الآن يمارس التجارة ويتتبع السعر، غير أن جوليان روبرتسون خرج من اللعبة، وربما كان أحد الأسباب وراء ذلك، رفضه أن يكون السعر مفتاحه لاتخاذ القرار.

يعمل متبعو المؤشر بشكل آني: فهم يعرفون أن محاولة التحديد الدقيق لبداية سوق الاتباع تعد عملية عميقة. وعندما تبدأ المؤشرات، فإنهم غالباً ما ينطلقون من سوق فارغة لا يبدو بها أي اتجاه من أي نوع. وتتلخص الفكرة في اتخاذ مراهنات بسيطة في وقت مبكر للسوق لرؤية إذا ما كان الاتجاه قد نضج حقاً واتسع بقدر كافٍ لتحقيق قدر مرتفع من المال. إذاً كيف تحقق استراتيجيات تتبع الاتجاه النجاح؟ لقد صرّح مايكل رول رئيس غراهام كابيتال مانجمنت وأحد متبعي المؤشر قائلاً:

"إن قدرة استراتيجيات اتباع المؤشر على النجاح تعتمد على افتراضين واضحين غير أنهما هامين حول السوق. أولاً: تفترض هذه القدرة أن اتجاهات السعر تحدث بشكل منتظم في الأسواق. ثانياً: إنها تفترض أن نظم المؤشر يمكن إنشاؤها للإفادة من هذه المؤشرات. ويعد "وقف الخسائر" وترك "الأرباح تسير" الاستراتيجية الأساسية للمؤشر والتي يسعى جميع متبعي المؤشر لتطبيقها[34].

إن اتباع المؤشر يشبه الخيارات الممتدة، وذلك لأن التوقف عن الخسارة يعني بعض الأعراض الجانبية المحدودة، واستمرار المؤشر يحقق ارتفاعاً كبيراً، ولهذا كانت العبارة الخاصة بهذا المنهج هي أن تتاجر "قم بوقف الخسائر" واجعل "المكاسب تسير" وبالطبع، إذا ما اتسمت هذه المؤشرات بالفشل المستمر فستتضاعف هذه الخسائر المحدودة وتصبح خسائر كبيرة. وهذا صحيح أيضاً بالنسبة لأي خيار يتعلق باستراتيجية الشراء. وبالنسبة لمتبعي المؤشر فإن قسط الخيار يتم دفعه بعد أن يتم إغلاق التجارة غير الناجحة عند الوصول إلى وقف الخسائر. ويمكن أيضاً أن يتم دفع العلاوة بعد أن تتحرك الأسواق بصورة كبيرة، ويتم جني الأرباح، لقد أدّت العملية الانعكاسية إلى وقفة متريثة، وتحركت بعض الأرباح في الاتجاه المعاكس.

مايكل إس رول

رئيس غراهام كابيتال مانجمنت[35]

إننا نطلب من تشارلز فوكنر – أحد نماذج التجار البارزين وأحد خبراء البرمجة اللغوية العصبية – أن يحدثنا بالتفصيل عن هذه الفكرة التي تبدو للوهلة الأولى بسيطة:

سوف تجد أيضاً بحثاً إضافياً صادراً عن جامعة ديوك على موقعنا الإلكتروني، www. Trendfollowing. com والذي يؤيد رأي رول بالدليل الأكاديمي.

"لقد أخبرني العديد من التجار بأن القاعدة الأولى في التجارة هي "وقف الخسائر وجني الأرباح"، وهذا أصعب شيء يمكن تحقيقه. وقلما يتساءل أحدهم عن السبب، غير أن ذلك يعد موضع تعطل افتراضات السوق الفعالة بالضبط، كما تظهر خلاله الطبيعة النفسية للأسواق. وعند فقداننا لشيءٍ ما أو وضعه في غير موضعه، فإننا نتوقع العثور عليه فيما بعد، فتعود القطة بعد اختفائها عندما نجد مفاتيح السيارة، غير أننا نعلم أن الدولار الملقى على قارعة الطريق لن يظل كذلك مع مرور أول شخص به. وبناء على ما تقدم إننا نتعلم من خلال خبرتنا السابقة أن الخسائر غير محتملة كما أن المكاسب صعبة التحقيق. وعليه يصح المثل "عصفور في اليد خير من عشرة على الشجرة"، وهذا ما قلته لهم من أنهم يحققون أرباحهم التجارية بالقيام بالأمر الصعب، وذلك بالسير ضد طبيعة البشر. ومن هنا يأتي ذلك النظام، الإعداد النفسي، وتلك الأشهر من اختبار النظام، الأمر الذي يكسب التاجر الثقة اللازمة للمتاجرة بعكس ميوله الطبيعية بالفعل".

مشهدي المفضل في فيلم باتون Patton عندما أمضى الجنرال الأميركي جورج إس باتون George S. Patton أسابيع في دراسة خصمه الألماني المشير اروين رومل، عندما أقحمه في أحد المعارك الملحمية للدبابات في تونس. وعند شعور باتون بالنصر وهو يراقب المعركة من مقر قيادته، أخذ يزمجر قائلاً، "رومل أيها النغل الرائع، إنني أقرأ كتابك!".

بول تودر جونز، كما اقتبسها في تصديره لكتاب"كيمياء المال"

إذا ما كان "وقف الخسائر وجني الأرباح" هي ما يؤمن به متبع المؤشر، فإن ذلك يرجع لأن الحقيقة القاسية تشير بأنه لا يمكن للمرء دخول اللعبة إذا ما نفدت نقوده، كما أنه لا يمكنه التوقع أن يسير المؤشر، ذلك ما يكشفه لنا كريستوفر كرودن، المدير الإداري لشركة متبع المؤشر تاميزو وشركاه (Tamiso and Co)، قائلاً:

"أفضل أن ننهي حديثنا ببعض التوقعات عن العملة، وهي توقعات ترتكز على قراءتي الأساسية للسوق، تلك التوقعات التي تعزز فلسفتي الشخصية عن الاستثمار... غير أن المشكلة الوحيدة تتلخص في أنه لا يمكنني إخبارك متى ستحدث تلك التوقعات أو أيها سيحدث أولاً. وبناءً على هذا الأساس فقط، يبدو من الأفضل أن نبقي على نهجنا المنظم"[36].

إن كرودن يعي أنه إذا كان هناك توقع محتمل، فإنه سَيُكسب مستثمرين غير محددين شعوراً بالثقة، غير أنه يدرك أيضاً أن التوقع غير ممكن. فلماذا الادعاء الزائف؟

هناك مثال جيد لعدم ترك الأرباح تسير، يمكن أن نراه في استراتيجيات التجارة التي تأخذ الأرباح قبل انتهاء المؤشر. أعلن لنا أحد السماسرة أن واحدة من ضمن استراتيجياته كانت أن يبقي على السهم حتى يحقق ربح بنسبة 30% ثم يبيعه، ومن ثم كانت الاستراتيجية هي أن يحقق زيادة بنسبة 30% ثم يخرج. ويبدو ذلك معقولاً، غير أن الاستراتيجية التي تستخدم أهداف الربح تعد مشكلة. وأكبر مشكلة أنها تمضي بعكس حساب تحقيق الثراء، وهو ما يعني ترك الأرباح تسير. يبقي متبعو المؤشر على المؤشر قدر استطاعتهم، بدلا من حصاد أرباحهم بمجرد تحقيقها. وإذا لم يكن بمقدورك التوقع بنهاية المؤشر ما، فلماذا تخرج مبكراً وتخاطر بترك الأرباح؟

هل أنت صغير في سوق متجهة للصعود؟ هل يمكنك البقاء بعد أي موقفٍ يمر بك؟

نضرب مثالاً بأنه إذا بدأت بمبلغ 50 ألف دولار وأقفل السوق وارتفع رصيدك إلى 80 ألف دولار، فيمكنك عند هذه النقطة الإسراع بسحب 30 ألف دولار المتبقية والتي تمثل ربحك خارج السوق. إنك تخطئ في اعتقادك بأنه إذا لم تحصل على هذه الأرباح على الفور، فإنها لن تنتظرك. إن رفضك المخاطرة بهذه الأرباح المتراكمة يعد خطأً كبيراً.

يدرك متبعو المؤشر بأن حساباً قيمته 50 ألف دولار قد يصل إلى 80 ألف دولار، أو قد ينخفض إلى 55 ألف دولار، أو يرتفع إلى 90 ألف دولار، كما وقد يصل إلى 200 ألف دولار. إن الشخص الذي يأخذ أرباحه عند 80 ألف دولار لا يمكنه الوصول بها إلى 200 ألف دولار. إن ترك أرباحك في السوق عملية صعبة من الناحية النفسية، غير أنه يجب أن تعي أن محاولتك حماية كل قرش من أرباحك تحرمك بالفعل من تحقيق ثروة كبيرة.

بدأ يدرك أن الأموال الكبيرة يجب وضعها بالضرورة في أرجوحة كبيرة.

جيسي ليفرمور

التعامل مع الخسائر

سوف تتعرّض للتقلبات في حسابك التجاري، حيث إن الخسارة تشكل جانباً من لعبة التجارة. ومن المقرر أن تواجهك خسائر مع اتباع المؤشر. ويخبرنا إد سيكوتا: [37]

"لا يمكنك تحقيق المكسب ما لم تكن على استعداد للخسارة، إن ذلك أشبه باستنشاقك الهواء، واحتفاظك به دون إخراجه".

وإذا لم تكن لديك خسائر، فإن ذلك يعني عدم خوضك للمخاطر، وإذا لم تخض المخاطر فلن تربح كثيراً. إن الخسائر ليست هي المشكلة، بل تكمن المشكلة في تعاملك مع هذه الخسائر. فقط لتغفل الخسائر دون وضع خطة لمواجهتها وستجد أنها تعود لمطاردتك من جديد. يعمل اتباع المؤشر على معالجة الخسارة على مراحل. ويتيح لك هذا المنهج المعقول الاستمرار في التجارة:

"من الناحية النظرية نادراً ما يصاب متبع المؤشر بخسائر كبيرة نظراً لأنه يقرر التخلي عن موقفه أو السير عكسه بمجرد سير السوق ضده. وهناك الكثير من الخسائر الهامشية التي لا يمكن تجنبها... والأساس المنطقي وراء الثبات في مواجهة الصعاب هو أن أي تحرك في الأسعار قد يكون بداية لمؤشر ما، كما أن التحرر العنيف والذي يحدث بشكل عرضي يبرر ذلك التتابع من الخسائر الصغيرة"[38].

النتيجة

لقد أخبرني ذات مرة أحد متبعي المؤشر ممن يتسمون بالحكمة قصته عندما كان في برمودا مع تاجر حديث عهد بالتجارة حيث أراد الأخير تعلم الأسرار. وأخذ هذا المبتدئ يقول، "فقط أعطني الترجمة السريعة وغير الأمينة". وكان من التاجر المتمرس أن أخذه إلى الشاطئ حيث وقفا هناك يشاهدان تكسر الأمواج على حافة الشاطئ. وعندما سأل التاجر المبتدئ ذلك الخبير قائلاً، "ماذا دهاك" أجابه الأخير، "لتهبط إلى حافة الشاطئ حيث تتكسر الأمواج، ولتبدأ الآن في الانسجام معها، عليك أن تصاحب الأمواج في انحسارها، وأن تجري مع اندفاع الأمواج. هل تستطيع أن ترى كيف يمكنك التناغم معها؟ إنك تتبع الأمواج في انكسارها وانحسارها، فما عليك إلا الانسياب معها".

لقد تعلمنا خلال بحثنا عن الحقائق المتعلقة باتباع المؤشر أن عقائده الأساسية وأسسه الفلسفية تترادفان ليس في التجارة فحسب، بل في حياتنا بشكل عام، بدءاً من العمل وحتى العلاقات الشخصية. ولقد تبينا كذلك من خلال محادثاتنا التي أجريناها مع مؤيدي اتباع المؤشر القدامى، إن اتباع المؤشر يؤدي عمله بشكل أفضل عند استقصائه بشغف غير محدود.

ما هي أهمية الشغف؟ يضع لنا بريت ستينبيرجر – الحاصل على درجة الدكتوراه والأستاذ المشارك للطب النفسي والعلوم السلوكية بجامعة صني الطبية بمدينة سيراكيوس بولاية نيويورك بالولايات المتحدة – هذه الأهمية في المنظور التالي:

يموت العديد من الناس قبل مجرد البدء في التفكير، وذلك ما يفعلونه في الحقيقة.

برتراند راسل

"تبين ما تهيم به: إنه العمل الذي يحفزك، ويثير إعجابك، ويضعك في تحدٍّ دائم. تعرف على ما تجده ذا معنى وما يعود عليك بالنفع كي تنغمس فيه. وإذا ما حدث وكنت شغوفاً بالأسواق، فستجد في ذلك الحصن للتفوق على الرسم البياني الخاص بتعليمك وكذلك لتطوير البراعة اللازمة لتصبح محترفاً. أما إذا كنت شغوفاً بشيء آخر غير الأسواق، فعندئذٍ قم باستثمار أموالك مع شخص يملك سجلات موضوعية ويكون توجه استثماره متناسب إلى حدٍّ بعيد مع توجهك. وعندئذٍ اندفع لتنغمس في هذه الأوجه من الحياة، تلك التي ستجعلك تنهض من السرير كل صباح وأنت تتوق لمواجهة كل يوم"[39].

عند جمعنا لمادة كتاب أسرار البورصة، وجدنا أنه عند استخدامه في سياق الشغف، فإن مصطلح اتباع المؤشر يمكن استبداله في الأنشطة أخرى في الحياة. وتحدث بصيرتنا عند إعادة قراءة هذه الفقرة من كتاب بريندا يولاند الذي صدر عام 1938 حول الكتابة الإبداعية:

"عند ذكرنا لكلمة كتابة في أي موضع من هذا الكتاب يعني أيضاً أي شيء تحبه وتريد أدائه أو عمله. وقد يكون ذلك مسرحية درامية مكونة من ستة فصول من الشعر الحر، كما قد تكون عن حياكة الملابس أو الأكروبات أو اختراع نظام جديد من المحاسبة مزدوجة الإدخال... غير أنه يجب أن تتأكد من أن تخيلك ومحبتك هي الدافع وراء ذلك، وليس لأنك تعمل فقط لمجرد أنك مصمم على العمل، أي لترك انطباع لدى الناس"[40].

إن العمل التجاري لمتبعي المؤشر لا يقوم على التصميم من أجل التصميم أو بنية ترك انطباع لدى الآخرين. إنهم يمارسون العمل بغية المكسب وبغية الاستمتاع بكل لحظة فيه. وكغيرهم من أصحاب الأداء العالي مثل محترفي الرياضة والموسيقى، فإنهم يدركون مدى صعوبة الاحتفاظ باتجاه المكسب إذا ما أرادوا النجاح.

يوجد بين الناس من يتكبد المشاق كي يفهم محل النشاط التجاري بدلاً من التخمين على الماشية الحية، وهو ما يفهم بسرعة.

بروس كليلاندكامبل آند كامباني[41]

النقاط الرئيسية

- إد سيكوتا: "تتعامل كافة الأنظمة المربحة مع المؤشرات، ويعتبر الاختلاف في السعر ضروري لإيجاد الربح المتضمن في الاتجاه".

- يعتمد اتباع المؤشر على قوانين عالمية بسيطة يمكننا جميعاً تعلمها.

- لا أحد يمكنه التوقع بسير السوق، صعوداً أم هبوطاً. ولا أحد يعرف متى سيتحرك السوق. ولا يمكنك إلغاء الماضي، كما لا يمكنك التوقع بالمستقبل. ولكن الأسعار - وليس التجار - هي التي يمكنها التوقع بالمستقبل.

"إذا ما طرحت العواطف - المتمثلة في من سيكون ويمكن أن يكون ويجب أن يكون - جانباً، ونظرت إلى ما هو كائن وقمت بتحديد مقداره، فإنني أعتقد بأن لديك ميزة كبيرة لا يملكها الآخرون".

جون دبليو هنري[42]

- إن متبعي المؤشر يشترون بسعر مرتفع، ويبيعون بسعر منخفض. ويسير ذلك بعكس حدس معظم الناس.

- إن استخدام الإحساس العام لا يعدّ طريقة جيدة للحكم على الأسواق أو التعامل معها.

- تعدّ الخسائر ثمن الدخول في الأعمال التجارية، فلا يمكن لأحد أن يكون على صواب طوال الوقت. يتوقع متبعو المؤشر الخسائر ويتعاملون معها بموضوعية وتجرد. وإذا لم تكن لديك خسائر، فإنك بعيد عن المخاطرة. وإذا لم تخاطر فلن تربح.

- يعدّ اتباع المؤشر توجهاً تقليدياً ناحية الفرصة. ويطلق بيل دان - أحد متبعي المؤشر لما يزيد عن 25 عاماً - على أحد صناديق أمواله اسم تي أوه بي إس "T. O. P. S" (أهداف نظام الفرصة). ويجب ألا تخطئ فهم مصطلحات دان، حيث إنه لا يتوقع.

● يجب أن يسير السعر إما صعوداً أو هبوطاً أو أن يترنح. ولن يغير هذه الحقيقة أياً من التقدم التكنولوجي أو قفزات العلم الحديث أو التغييرات الجذرية في المفاهيم.

إن المؤشر هو المؤشر، هذه الكلمات كانت ستنطق بها جرترود ستاين (Gertrude Stein)، فيما لو قدر لها أن تكون أحد التجار... وإذا ما كان لديك خطة للعمل، فإن الاختلافات ستكون في غاية الحساسية.

ريتشارد دينيس[43]

● ماذا لو أخبروك بأن أفضل طريقة للوصول للنقطة B دون الارتطام بالحائط هي الارتطام بالحائط وعدم القلق من ذلك، لا تشغل بالك بالوصول إلى النقطة B ولكن عليك الاستمتاع بالارتطام بالحائط.

● يخبرنا جون دبليو هنري – الذي يحادثنا بطريقة النصح وباعتباره صاحب الصندوق فينواي بارك بعد ظهر يوم أحد رائع، وبجانبه أحد زجاجات المياه المعدنية – بأنه "إذا ما طرحت العواطف – المتمثلة في من سيكون ويمكن أن يكون ويجب أن يكون – جانباً، ونظرت إلى ما هو كائن وقمت بتحديد مقداره، فإنني أعتقد بأن لديك ميزة كبيرة لا يملكها الآخرون".

الفصل الثاني: كبار متبعي المؤشر

"لا يتمتع معظم من بيننا بالمقدرة على التركيز في هدف واحد لمدة خمسة أو عشرة أو عشرين عاماً، وإيقاف أي شيء من أجل النجاح في تحقيق هذا الهدف، ولكن هذا هو ما تحتاجه لكي تكون بطلاً أولمبياً أو جراحاً يمتلك سمعةٍ عالمية أو راقص باليه في فرقة كيروف. لكن حتى لو حققت هذا، فربما لن تكون ناجحاً، فربما ترتكب خطئاً واحداً يذهب بكل الجهود التي بذلتها، وقد يفسد هذا شخصيتك اللطيفة المحبوبة التي كنت عليها عندما كنت في السابعة عشرة من عمرك. من هنا تظهر صحة القول المأثور: "يمكنك عمل أي شيء، ولكن ليس كل شيء". هذا ما كان يعنيه باكون عندما قال إن الزوجة والأبناء هم سبب المشاكل، فلو وضعتهم في مقدمة الأولويات قد لا تستطيع أن تكسب سباق الميل الذي يستغرق الثلاث دقائق ونصف، أو أن تكون أول عشرة ملايين دولار من ثروتك، أو أن تكتب رواية أميركية رائعة، أو أن تسافر حول العالم على دراجة نارية. أي من هذه الأهداف يتطلب التفرغ التام".

- جيم روجرز[44]

إن أفضل الطرق لفهم اتباع المؤشر ليست قراءة المنهجيات التي تتكون منها الاستراتيجيات، ولكن بمقابلة الأفراد الذين يطبقون هذه الاستراتيجيات. يرفض مستثمرو اليوم الإذعان بأنهم قد يحسنون من مواردهم المالية عندما يستعينون ببعض النصح والإرشاد. قد يقبل هؤلاء المستثمرون المشاركة في دروس تعلم الطهو، ولكنهم لا يستفيدون من النصائح المقدمة من أسلافهم أو أقرانهم بخصوص المال. إنهم يفضلون إعادة اختراع العجلة بدلاً من اتباع النماذج التي حققت نجاحاً وتفوقاً. بما أننا نعتبر اتباع نموذجٍ ما أمراً ضرورياً للتعلم، فسوف نخصص هذا الفصل لتسليط الضوء على متبعي المؤشر المتفوقين.

بوصفنا مراقبين لنظام اتباع المؤشر، فقد أدركنا أنه إذا تعاملت بجدية مع بيانات أداء اتباع المؤشر السابقة والحالية، فسوف يتعين عليك أن تختار، إما أن تقبل البيانات وتعتبرها حقائق،

وتقوم بعمل تقييم صادق لنفسك وطريقة تعاملك مع الاستثمار، ثم تلزم نفسك بالتغيير، أو أن تتظاهر بعدم وجود بيانات الأداء. لو وجدت نفسك تميل للخيار الثاني، فعليك أن تعيد النظر فيما إذا كان اتباع المؤشر شيئاً مفيداً لك أم لا.

عندما يأتي الحديث عن الاستراتيجيات التي يطبقها متبعو المؤشر، نجدهم يتمتعون بقدرٍ كبيرٍ من المعرفة. يشرح لنا هذا توم فريدمان، وهو مؤلف شهير في مجال العلاقات الدولية، قائلاً:

> **إن التجارة التكنولوجية ليست فاتنة، فهي نادراً ما تخبرك بأنك قد قمت بالشراء أثناء أوقات الانخفاض وبالبيع أثناء أوقات الارتفاع، ولكن التجارة يجب أن تكون عبارة عن أعمال تجارية والبرنامج المنظم هو عبارة عن خطة للحصول على الربح على مدى الزمن، والتوقعات الكبيرة أمرٌ ضروري للنجاح، ولكن غير الواقعية منها تتسبب في إضاعة الوقت. إن أجهزة الكمبيوتر لا تقوم بإخبار المستخدم كيف يقوم بجني الأرباح في السوق؛ إنها فقط تستطيع التأكيد على أفكارنا، إننا نعتبر استخدام جهاز الكمبيوتر لتطوير البرامج التجارية منهج معقول ومحافظ.**
>
> **كوجنيتريند جي إم بي إتش**

"في الماضي، لقد تمكن البارعون في الاستراتيجيات من الحفاظ على الغابات والأشجار ووضعوها في الاعتبار، لقد كانوا يتمتعون بقدر كبير من المعرفة في مجالات عدة، وكانوا يعملون من منظور بيئي. لقد أدركوا أن العالم شبكة واحدة. إذا حدث تغيير في أحد الأماكن سوف يكون له تأثيرٌ على الأماكن الأخرى، وأن هناك ترابطاً وثيقاً بين كل الأشياء، فكيف لنا أن نعثر على مثل هؤلاء الناس ذوي المعرفة الكبيرة اليوم؟ إن الاتجاه السائد داخل الجامعات ومراكز الأبحاث المتخصصة يتجه للتخصص الواحد، وتتجه المكافئات للعاملين في المجال الواحد وليس للذين يتعاملون مع أكثر من مجال. بدون بعض الوعي بالكل – أي بدون معرفة كيفية تقارب الوسائل لإنجاز الأهداف أو إحباطها – لن تكون هناك استراتيجية، وبدون الاستراتيجية، فلن يكون هناك إلا الانجراف"[45].

إن الأفراد الذين سنتحدث عنهم هنا يرون الأشياء من منظور كلي، فهم يرون الروابط، ويعرفون أيضاً أنفسهم، وكيف يفصلون بين عواطفهم وقدراتهم على اتخاذ قراراتهم المالية. يشرح لنا الآن تشارلز فوكنر، وهو واحد من بين "الأشخاص البارعين في الأسواق"، أهمية أن تعرف من أنت.

"إن قدرتك على المتاجرة بنظامك بدلاً من نفسك يعني فصل شخصيتك عن تجارتك، وقد يبدأ هذا بلغتك، إن القول "أعمل في مجال الأعمال التجارية" أو "أعمل كتاجر" مختلفٌ تماماً عن "أنا تاجر" أو "أمتلك بعض الأسهم والسندات" (هذه وجهة نظر مضارب كبير من الساحل الشرقي). إن من قابلتهم من الأشخاص البارعين في الأسواق يبدو أنهم يسيرون وفقاً لقول ويليام بلاك، "يجب أن أقوم ببناء نظامي الخاص، وإلا فسوف أكون عبداً لنظام غيري". لقد قاموا بإنشاء أنظمتهم الخاصة، في تجارتهم، وفي حياتهم، وفي لغتهم. ولذلك فهم لا يسمحون للآخرين بالتعرف عليهم أو على المصطلحات الخاصة بهم. بل إنهم أحياناً يعتبرون حادين أو يصعب التعامل معهم أو ثائرين. إنهم يدركون الحقيقة الأعظم – إنهم يعرفون أنفسهم جيداً ويعرفون ما هو في صالحهم".

بيل دان

من هو بيل دان؟ إنه متبع للمؤشر، وقد حقق ثروة كبيرة، وأقول بصراحة أنه لا يهتم إذا ما كنت تعرف من هو أم لا. لقد كوّن 50% من ثروته في العام 2002 وذلك في الوقت الذي كان يعاني فيه معظم المستثمرين من خسائر كبيرة، وهو لا يتردد في تحقيق المكاسب. بالنسبة له "إما أن يكسب كل شيء أو لا يكسب شيء". واستطاع بيل أن يحقق أرباحاً تقدر بحوالى 24% سنوياً وذلك على مدار 28 سنة. بدأنا كلامنا بالحديث عن بيل دان لأن البيانات الخاصة بأدائه في غاية الوضوح والتوافق، وتُعد إبرازاً واضحاً لنظام اتباع المؤشر.

بيل دان هو مؤسس ورئيس مجلس إدارة شركة دان كابيتال مانجمنت. في ربيع عام 2003، تم استثمار أكثر من مليار دولار أميركي في البرامج التي يديرها، ويرجع هذا إلى سبب وجيه، فخلال فترة من العوائد غير الجذابة لسوق الأسهم. ارتفع مركب دان إلى ما يقارب 50% على مدى 12 شهراً، ويعد بيل دان أحد أكثر متبعي المؤشر تطبيقاً له، وذلك لأنه يعمل من خلال نظامه التجاري بكامل قوته ولا يوجد لدى شركة دان كابيتال مانجمنت هدف من أجل العائد السنوي لعملائها (إلا الأهداف الإيجابية). ولا يوجد في إدارة المخاطر المتعلقة بشركة دان كابيتال مانجمنت ما يمنع الوصول بالعوائد السنوية إلى نسبة 100%. ولا توجد هناك سياسة بالشركة تقول إنه لو وصل، على سبيل المثال، برنامج لها إلى 50% مع منتصف العام فإن الشركة ستقنع بهذا الإنجاز وستركن إليه بقية العام، وليس من العجب أن نرى دان ينخفض بنسبة 20% أو ما يزيد كل ثلاثة

أو أربعة أعوام، ولكن مهما كان مستوى التقلب فإن متبع المؤشر المستقل والمنظم ذاتياً والذي عمل لمدة طويلة كمتبع للمؤشر لا ينحرف عن استراتيجيته الأساسية:

"لقد خاطرنا باتباع نظام للاستثمار والذي كان سابقاً لزمانه في ذلك الحين عام 1974، وما زال – في رأيي – تقنية حديثة جداً عام 2003". هذا ما قاله دانييل دان ابن بيل دان ونائب الرئيس التنفيذي لشركة دان كابيتال مانجمنت[46].

"قم بالإحصاء كلما أمكنك ذلك".

سير فرانسيس جالتون[47]

ربما لا يكون من الصعب جداً أن نصدق بأن بيل دان يتبع وبإخلاص المبادئ التي وضعها منذ 25 عاماً، إذا ما قرأت آخر أعمال جيم كولينز "لكي تكون عظيماً":

"أساساً، فمهما يكن ما تكتشفه فسيظل صحيحاً بعد عشرة أعوام من الآن، وبعد عشرين عاماً بل بعد ثلاثين أو خمسين عاماً من الآن فهي تعمل على نفس المنوال الذي اكتشفته عليها منذ خمسين عاماً، وإذا ما أمكنك أن تحدد بدقة هذه الحقائق فحينها تكون قد قدّمت إسهاماً"[48].

إن التاجر المبتدئ يعتبر ابتداؤه نقطة سلبية لديه، وذلك لأن التوقعات التي ستكون لديه عن السوق ستكون مماثلة لتلك التي لدى المبتدئين، أما الخبير فهو الشخص الذي يرى ما وراء هذه الاستجابات، ويكون لديه فهم أعمق للعمليات الأكثر عمقاً في السوق".

تشارلز فوكنر[49]

تحقق إسهام بيل دان عندما وضع يده على هذه الحقائق الخاصة باتباع المؤشر، وقد اعتقد دوماً بأنه لكي تربح المال يجب أن تكون قادراً على أن تحيا داخل قدر محدود من التقلب، ويتطلب من العملاء الذين يستثمرون أموالهم بشركة دان كابيتال مانجمنت أن يقوموا بالتزام مالي جاد، ولا بد وأن يلتزموا بالثقة المطلقة والتي تعني عدم توجيه الأسئلة بخصوص اتخاذ دان للقرارات، حيث إن دان ليس لديه القدرة والصبر على أن يتحمل أي شخص يشكك في قدرته على تحمل الخسائر. ولا يعد بيل دان نموذجاً يحتذي به الجبناء. وقد أثبت أسلوبه كامل القوة نفسه على مدار ثلاثين عاماً، وهو ما أدى إلى ثراء دان نفسه وعملاء شركة دان كابيتال مانجمنت (Dunn Capital Management).

وكان نظام مخاطرة المتبع في وضع الميزانية أو إدارة المال يعتمد على اتخاذ القرار بموضوعية وقد كان شعاره الحذر مكلف، وكان يدخل السوق عند نقطة معينة، وإذا انخفض عند نقطةٍ ما، يخرج منه. يرى بيل دان أن دخول أي نشاط تجاري دون تحديد استراتيجية للخروج منه يعد وصفة من أجل الوصول إلى كارثة.

مثل العديد من الأشخاص الذين يشاركونه آرائه المؤيدة للحرية، فإن رحلة بيل للعقول الحرة والأسواق الحرة بدأت عام 1963 عندما قرأ مجموعة قصيرة من مقالات آين راند حول الأخلاق.

ريزن ماغازين[50]

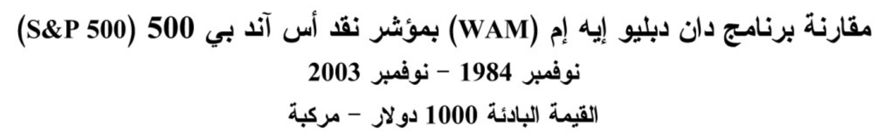
يسمح نظام دان لإدارة المخاطر بعمل توازن في التقلبات الكاملة في حافظته – وهو ما يهمله المستثمر العادي أو حتى المحترف. كلما ازداد تقلب السوق قل نشاطه التجاري، وبالعكس كلما قل تقلب السوق زاد نشاطه التجاري فيه. وبالنسبة لشركة دان كابيتال مانجمنت، إذا كان تحمل المخاطرة وسيلة ضرورية للوصول إلى الأرباح، فيجب أن يكون هناك معيار دائم للحفاظ على حدّ المخاطرة المستهدف، والذي يجب أن يتم وضعه على أقصى حدّ يقبله المستثمر. يضمن نظام إدارة المخاطر بشركة دان كابيتال مانجمنت بأن يخرجوا من السوق عندما تنقلب عليهم التجارة:

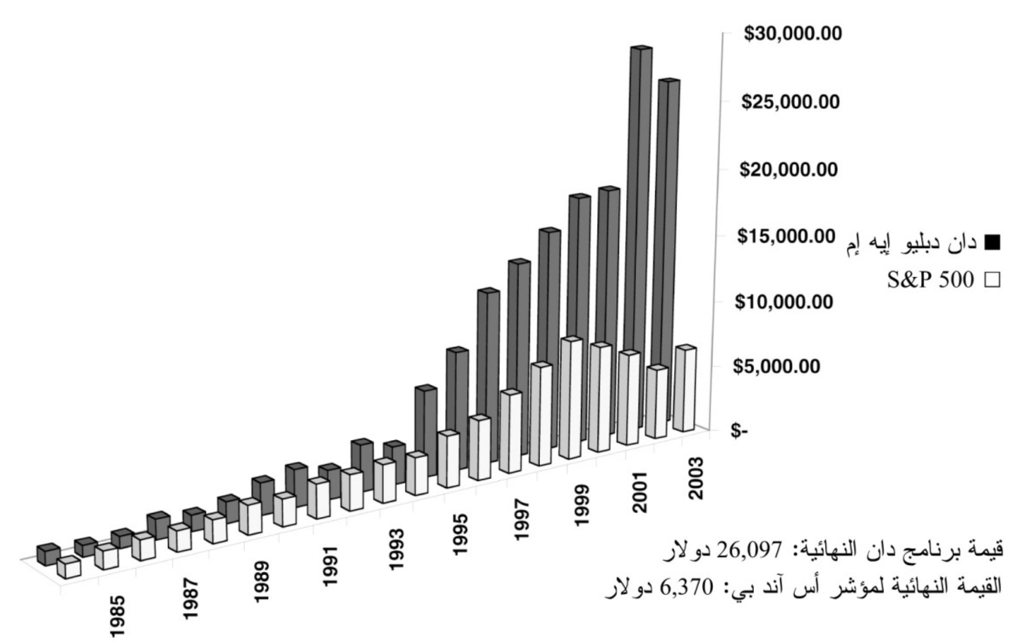
"إن أحد مجالات خبرتنا في وضع ميزانية المخاطرة هو كيفية وضع كمية المخاطرة، مثلاً، على تجارة الين وما هي كمية المخاطرة التي سوف يتم تحديدها للتجارة على مؤشر أس آند بي (S&P) وما هي الميزانية المثلى لمثل ذلك لحافظة تجارية تشتمل على 22 سوقاً تجارياً. إن مقاييس المخاطرة يتم تحديدها بصورة حقيقية من خلال إشارات البيع والشراء لذا يتعلق كل الأمر بمقدار ما سوف تلتزم به تجاه هذه التجارة ومن ثم فإذا انقلب الأمر ضدك فستخسر س %" – دانييل دان[51].

أرقام الأداء القصوى

يفترض هذا الرسم (الرسم البياني 2 – 1)، مثل بيل دان، موقفاً موجوداً ومباشراً أمامك. في هذا الرسم، سوف نقارن بيانات الأداء بالعائدات إذا ما استثمرت، على نحوٍ افتراضي، 1000 دولار مع شركة دان كابيتال مانجمنت و1000 دولار مع مؤشر أس آند بي (S&P). وتتطلب البيانات

أن تقوم بالاختيار؛ ما بين أن تضع مالك مع شركة دان كابيتال مانجمنت، أو أن تتعلم أن تتبع الاتجاه بنفسك، أو تتظاهر بأن اتباع المؤشر شيء ليس له وجود.



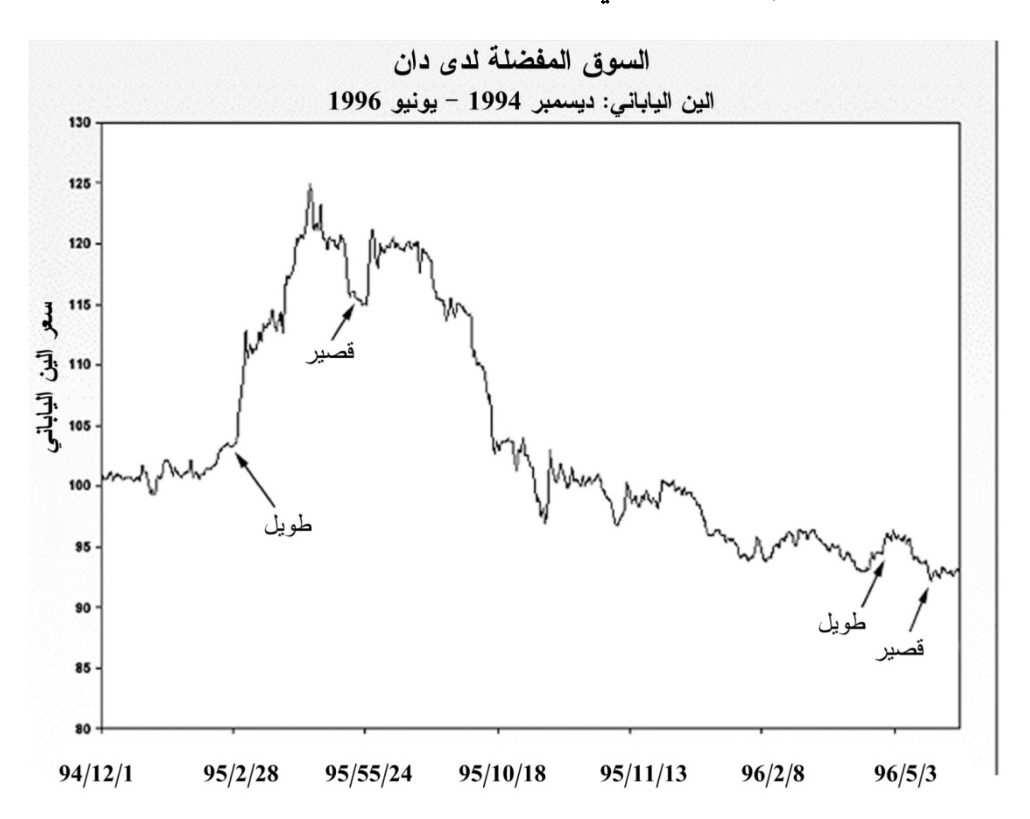


الرسم البياني 2-1: دان كابيتال مانجمنت: أداء مركب 1974 - 2003

فكيف يقوم دان بهذا؟ إليك الآن رسمين بيانيين يعكسان فترات مختلفة من النشاط التجاري لشركة دان كابيتال مانجمنت، ولكنهما يحكيان نفس القصة حول أسلوب دان في التجارة. يوضح الرسم البياني الأول (الرسم البياني 2 – 2) تجارة الين الياباني من ديسمبر 1994 وحتى يونيو 1996، وفيها كسب فيه دان الكثير من النقود.

لقد كان عام 1995 عاماً عظيماً لبيل دان، فقد استطاع تكوين ثروة من خلال المتاجرة بالين الياباني. وفي العام 2003، ولأول مرة، أعلن عن أفكاره – وخاصةً عملية اتباع المؤشر – إلى جمهور من المستثمرين الذين تعلموا درساً لا يقدر بثمن:

"هذا هو الشهر الثامن عشر للين الياباني، وكما ترون، فإنه قد ارتفع وانخفض وهناك بعض المؤشرات الهامة، ومن ثم أتيحت لنا فرصة كسب بعض المال وقد فعلنا. وبما أن برنامج دبليو إيه إم (WAM) عبارة عن نظام انعكاسي فهو دائماً في السوق، وهو إما قصير أو طويل، يحاول اتباع وتحديد المؤشرات الرئيسة. وبما أن هذه هي الإشارة الأولى...



الرسم البياني 2-2: تجارة دان للين الياباني. المصدر: شركة دان كابيتال مانجمنت

كما هو مبين بالرسم البياني وهي تبدو طويلة، فمن الواضح أننا قد تأخرنا في الصعود (إلى هذا) الارتفاع الكبير، وكان (الارتفاع) كبيراً لدرجة تجعلنا نقدم عليه ولا نبتعد عنه، ويبدو أن الأمر جيد لكي نفعله... بعدما رأينا هذا الارتفاع الكبير".

البداية هي أهم جزء في العمل.

أفلاطون

قام دان بركوب هذا الاتجاه لأعلى هذا المنحدر الأول للين الياباني وذلك في مارس 1995، واتخذ قراراته في سياق نظامه الآلي. وفي هذا السياق يواصل كلامه قائلاً:

"وبعدها يحدث تغيير هام في السعر يتسبب في علامة هبوط لبرنامج دبليو إيه إم؛ وكان نموذجنا دائماً يندمج بالقرب من مصطلح التقلب وهذا التقلب كان أقل بكثير، (كلما ازداد حجم الصعود) من التقلب الذي كان موجوداً (عندما كان هابطاً)"[52].

اختصر دان العملية التجارية التي قام بها قائلاً:

"والآن بسبب التقلب ازداد ارتفاعنا حتى وصلنا إلى وضعنا الحالي... وهذه الزيادة؛ لم تكن كافية لكي تعطينا إشارة صعود، ومن ثم ركبنا وضع الهبوط ذاك لمدة عام على وجه التقريب وكنا ننخفض طيلة الوقت – حيث حققنا إشارة صعود خاطئة فتغير الحال ورجعنا إلى الهبوط مرة أخرى. كان هذا سوقاً جيداً جداً لبرنامجنا، ولكن بعض الأسواق لم تكن جيدة على هذا النحو... "[53].

إذا ما قمت بزيارة موقع كتاب أسرار البورصة على الإنترنت: www. trendfollowing. com فيمكنك أن تتبع الرابط لكي تستمع لدان وهو يتحدث عن عمليته التجارية في الين الياباني الجيدة جداً (طبعاً باللغة الإنكليزية)، وسوف تجد نبرة ثقة في صوته لا يمكن أن ينقلها لك الورق.

كن رشيقاً سريع البديهة

"كان التقلب الأخير في مجمع الطاقة مثيراً تماماً ومن المحتمل أن يكون مربحاً لمن يتمتع بالرشاقة وسرعة البديهة". – بيل دان[54].

ما الذي يعنيه دان بالضبط باستخدام كلمة "رشيق سريع البديهة"؟ يعني أنه جاهز للعمل. عندما تكون هناك فرصة للتحكم في أي تجاه محتمل، يكون مستعداً، فيقوم بالوثب، وعندها نرى أنه رشيق وسريع البديهة. من خلال الاعتماد على نظامه، يقوم برد الفعل تجاه حركة الين الياباني بخفة ورشاقة وذلك لأنه يثق في خطته التجارية وفي إدارته للمخاطر.

أما الرسم البياني الثاني فيوضح الجنيه الإسترليني (الرسم البياني 2 – 3) الذي لا يكون سوقاً مفضلة بالنسبة لدان على العكس من الين الياباني، فقد كان سوقاً نمطياً يحدث فيه خسائر مزدوجة، ويكون دائم الصعوبة على متبعي المؤشر وذلك لأنه لا يمثل اتجاهاً واضحاً. يمكنك أن ترى كيف دخل دان إليه ثم توقف، ثم خرج ثم توقف مرة أخرى. تذكر أن متبعي المؤشر لا يتوقعون بالأسواق، بل يتفاعلون معها – لذا كانت الخسائر البسيطة جزء من اللعبة، وقد تحكم في

الخسائر البسيطة، ويرجع ذلك لأن الجنيه الإسترليني كان يمثل فقط جزءاً من حافظته التجارية. وقد عوضت تجارته في الين ما يزيد عن خسائره في تجارة الجنيه الإسترليني، وذلك لأنه بالنسبة لدان، رغم عدم ارتياح الآخرين للأسلوب الذي يتبعه، لا بد وأن تقوم العمليات الرابحة بموازنة العمليات الخاسرة على المدى الطويل.



الرسم البياني 2-3: تجارة دان للجنيه الإسترليني. المصدر: شركة دان كابيتال مانجمنت

إذا ما أخبرت بيل دان أن أسلوبه يجعلك تشعر بعدم الارتياح فإنه من المتوقع أن يقول لك:

"إننا لا نقوم بعمل توقعات للسوق، كل ما نفعله هو أن نمتطي الموجة". – بيل دان[55].

إن العمليات التجارية غير الناجحة التي قام بها دان في الجنيه الإسترليني – اتجاه يصعد وينزل بلا استقرار – هو بالضبط ما يعنيه بقوله "فكل ما نفعله هو أن نمتطي الموجة". وإذا ألقيت نظرة إلى الأحداث الأخيرة، ربما تسأل نفسك لماذا كان دان يتاجر في الجنيه الإسترليني إذا كان يتعرض للخسارة، والإجابة سهلة جداً، وهي أنه لم يكن بوسعه أو وسع أي شخص آخر أن يتوقع

أن يكون الجنيه الإسترليني هو رأس المال القادم. والسؤال الحقيقي هو "هل ستبقى خارج اللعبة لأنك لا تستطيع أن تتوقع ما ستكشفه تلك اللعبة؟".

نبذة عن بيل دان

إنه الآن في الستينيات من عمره، وقد نشأ في مدينة كنساس جنوب ولاية كاليفورنيا. وبعد أن تخرج من المدرسة الثانوية، خدم لمدة ثلاث سنوات بالقوات البحرية الأميركية. وفي السنوات التالية، حصل بيل على درجة البكالوريوس في الفيزياء الهندسية من جامعة كانساس عام 1960، وحصل على دكتوراه في الفيزياء النظرية من جامعة نورث ويستيرن بولاية شيكاغو عام 1966. وخلال العامين التاليين لذلك، شغل عدة مناصب بحثية وأكاديمية بجامعة كاليفورنيا وكلية بومونا. وخلال الفترة من 1968 إلى 1974، عمل بيل لصالح المنظمات البحثية بالقرب من العاصمة واشنطن، حيث كان يقوم بتطوير واختبار الأنظمة التشغيلية واللوجستية لصالح وزارة الدفاع الأميركية. وكانت النتيجة النهائية أن اكتسب دان خبرة عريضة بالأبحاث وتطويرها، ولكنه أدرك أيضاً أن هناك حاجة عالمية ملحة للتطبيقات التي تعمل بشكل ناجح. ولهذا، أصبحت الأسواق عالمه الحقيقي.

عندما وصل دان إلى سن 35، كان قد حقق ما يريد، وكان يعمل، في ذلك الوقت، خارج منزله في منطقة فيرفاكس بولاية فرجينيا:

"عثر دان عام 1970، على صحيفة إخبارية تعلن عن نظام تجاري للسلع، "وكان عرضاً جيداً جداً لدرجة يصعب عليك أن تصدقه". وبعد اختبار هذا النظام، اتضح أنه كما قيل عنه... وسعى نظام دان، باستخدام البيانات اليومية، للوصول إلى المؤشرات الكبيرة، كما تحددها آخر نسبة لحركة السعر انخفاضاً أو ارتفاعاً، وكان يتاجر في كل سوق ثلاث أو أربع مرات في العام الواحد، وكان يرتد إلى الخلف بصورة آلية إذا ما تحرك السوق في الاتجاه الآخر. [حدد دان] حجم الموضع بالمخاطر من 2% إلى 6% من الأسهم التي تحت الإدارة في كل عملية تجارية"[56].

كان من المعروف عن متبعي المؤشر الذين يبقون على المدى الطويل أن عملياتهم كانت تظل جيدة كما هي لما يزيد عن عام، ومن ثم جاء المصطلح طويل، وإذا ما أردت حماقة التجارة

اليومية أو الانتعاش في لاس فيغاس، فإن دان لا يعد الشخص المناسب الذي يجب أن تتخذه كقدوة:

"بعد وجود نظامه التجاري الكومبيوتري، اتخذ دان مواضع طويلة الأجل في المؤشرات الرئيسة وتاجر بصورة نموذجية من مرتين إلى خمس مرات سنوياً في كل سوق على حدة. أما النظام الأساسي فقد كان وما يزال نظاماً ارتدادياً، والذي يظل به دائماً في السوق، سواء أكان مرتفعاً أم منخفضاً، ويقول دان إنه يتخذ مواضع مربحة لمدد طويلة تصل إلى العام ونصف العام"[57].

كان بيل دان يؤمن بنظامه الخاص باتباع المؤشر بما يكفي لكي ينشئ شركة دان كابيتال مانجمنت في العام الذي حقق فيه أول عائد يصل إلى 35%. ولكنه احتاج إلى المزيد من رأس المال لكي ينفذ خطته المبنية على الهجوم، وقد وجدها، في شخص رالف كلوبينستين: "ساعدني رالف كلوبينستين على بدء تشغيل المستشار المالي ويليام دان من شركة دان كابيتال مانجمنت بأن تم إعطائه 200 ألف دولار في حساب منزلي لكي يديره. وأدرك دان، محلل نظم وزارة الدفاع... أن هوايته التجارية سوف تتطلب الكثير من أموال الآخرين لكي يتم استخدامها في نظام واعد قام هو بتطويره"[58].

أما إد سيكوتا، وهو متبع آخر للمؤشر والذي سنورد نبذة عنه في هذا الفصل، فهو مغرم بأن يشير إلى أنه عندما تتوقف عن إرضاء الآخرين وأن تركز على إرضاء ذاتك، فسوف تصبح واعياً بالتدريج لما تغرم به في هذه الحياة. عندما يحدث ذلك، سوف يخرج الناس من بين الجماهير لكي يساعدوك على تحقيق أهدافك. ويعتبر دان دليل إيجابي على ذلك.

"قررت أن (أركز على إدارة المال) منذ أربع أو خمس سنوات بعد أن أدركت أنه يمكنني أن أربح الكثير من المال – بنسبة كبيرة مع عمل أقل من أي شيء آخر". هذا ما قاله باردو عندما دخل في اتفاق مشاركة بين سي تي إيه (CTA) وشركة دان كابيتال مانجمنت، ويقول باردو عن علاقته بدان إنها علاقة ربطتها قوة السماء. ويقوم دان بتمويل الـ سي تي إيه (CTA) التابع له رأسمال الملكية ويقوم بالتنفيذ والأعمال الكتابية، ومن أجل ذلك يقاسمها الأتعاب ويشاركها بالتساوي

في التقنية، ويقوم أيضاً بإعطاء باردو الحرية في أن يقوم بعمل بناء النماذج التي يمكن لدان من خلال استخدامها، في النهاية، زيادة السعة[59].

الحياة في شركة دان كابيتال مانجمنت

منذ سنوات عديدة وعن طريق العلاقات الأسرية والأصدقاء، والتي تصل إلى ست درجات تفصل ما بيننا، أتيحت لي فرصة زيارة مدينة ستيوارت بولاية فلوريدا، وقضاء يوم كامل في شركة دان كابيتال مانجمنت.

يقع مكتب بيل دان في شارع هادئ على ممر مائي في قلب مدينة ستيوارت وهي مكان منعزل هادئ يقع على بعد 30 كيلومتر من ويست بالم بيتش. يشترك دان في بيت أبيض اللون مكون من طابقين مع تشكيلة من أطباء وآخرين من أصحاب الشركات الصغيرة. ولا يوجد موظف استقبال في شركة دان كابيتال مانجمنت، ولذلك فما إن تدخل المكتب فإن أول ملاذ لك أن تمشى الهوينى عبر الردهة لترى ما إذا كان هناك أحد أم لا. وهو يبدو كمكتب محاسب أكثر منه شركة تجارية بالغة القوة. في الواقع، إن الجوّ معتاد وطبيعي جداً لدرجة أنه لا يوجد جوّ أصلاً. وتعتبر شركة دان كابيتال مانجمنت مثالاً ساطعاً لشرح أسباب قلة تأثير الموقع، والمكاتب الفاخرة، والنشاط المكثف على النجاح التجاري الذي فاق القمة.

هناك موظفون يعدون على أصابع اليد الواحدة يعملون لدى دان لأنه لا يستعمل موظفين كثيرين لتشغيل رأس المال الذي يبلغ مليار دولار أو يزيد. بالإضافة إلى ذلك فهؤلاء الموظفون ليسوا جميعاً تجار، لأن أصعب شيء في التعامل في إدارة صندوق استثمار ليس القرارات التجارية وإنما الحسابات والشؤون التنظيمية. لا يوجد أحد في شركة دان يجلس أمام شاشة الكمبيوتر متابعاً أحوال السوق، لأن التجار يتم إدخالهم بعد أن يصدر إنذار من جهاز كمبيوتر وحيد معطياً إشارة بيع أو شراء ومن ثم الحاجة إلى الاتصال بسمسار.

هناك سبب آخر في أن دان لديه هذا العدد القليل من الموظفين وهو أن لديه زبائن قليلون نسبياً تم انتقاؤهم بشكل جيد. في الواقع، إنه مغرم بأن يقول: "إذا كان الناس يريدون الاستثمار معي، فإنهم يعرفون أين يجدونني". يستفيد مستثمرو شركة دان كابيتال مانجمنت من حقيقة أن

هناك اتصال بين الخط الاحتياطي له كمدير صندوق استثمار والخط الاحتياطي كمستثمر يريد تجارة رابحة.

ويعتبر صندوق بيل دان مختلفاً لأنه يقوم بتركيب عوائد مطلقة، فهو يترك أمواله في السوق عن طريق إعادة الاستثمار في رأس المال. ونتيجة لذلك، فإن رأس المال التجاري لدان لا يتكون فقط من الأموال المضافة حديثاً من العملاء الجدد، ولكنه نتيجة لأرباح إعادة الاستثمار بشكل منظم عبرة فترة زمنية طويلة. ويحظى دان بثقة عملائه، فهو يسمح لعملائه بالتدخل فقط عندما يتعلق الأمر بانتقاد أو تشكيك في استراتيجيات استثمار شركة دان كابيتال مانجمنت. وبعد ذلك يعيد إليهم أموالهم.

تأكد أن الثقة تأتي من خلال النجاح، ولكن يمكن أن تأتي أيضاً من معرفة أن الكثير من مرات الفشل المدروسة بحرص هي نفسها طريق للنجاح.

دينس شيكيريجيان[60]

بدلاً من البحث عن ضربة حظ سريعة، يستبقي دان جزءاً مناسباً من أرباح عملائه في السوق. يحقق دان أرباحاً فقط عندما يحقق صندوقه أرباحاً، فهو لا يطالب بأجرة نظير الإدارة. ولكن بدون أجر للإدارة، لا يوجد حافز لرفع رأس المال بشكل مستمر. ويكون الحافز الوحيد هو تحقيق الربح. ثم إن تركيب الأرباح أو إعادة استثمارها يكون له معنى إذا كنت جاداً في تحقيق الأرباح، وبيل دان جاد في ذلك.

تتضمن الأهداف الربحية أن التاجر يمكنه توقع المستقبل. والأهداف الربحية مقيدة للأرباح.
يعيش متبعو المؤشر في اللحظة، ويتجنبون التكهن، ويدعون الأسواق تسير كما هي.

توماس فيشيانتلميذ لدى إد سيكوتا

يتميّز دان أيضاً بأنه مباشر، وقد تأثرت في الفترة القصيرة التي قضيتها معه، بموقفه الواقعي الذي يعبر عنه بقوله "لا توجد فاتورة للبيع". لقد كان مؤدباً بدون إسراف في العاطفة، وكان مهتماً بدون تشجيع. كان يرتدي بنطالاً كاكياً وقميص هاواي، وقد كان واضحاً، وبما أن كلانا كان يعرف أنني كنت سمسار وظائف، في حين أنه كان يبحث عن الجنود المخلصين الذين كانوا يظلون معه وقتاً طويلاً.

لا توجد أهداف ربح

لا يقول بيل دان لنفسه: "حسناً، أريد 15% سنوياً". فالسوق لا يمكن أن يؤمر أن يعطي تاجراً 15% كمعدل عائد ثابت، وحتى لو أمكن، هل تعتبر 15% ثابتة هي الطريقة الصحيحة للتعامل مع التجارة في المقام الأول؟ إذا بدأت بـ 1000 دولار، ما هو معدل العائد الذي تفضل أخذه خلال مدة ثلاث سنوات؟ هل +15% و+15% و+15 أو على غير المتوقع −5% و+50% و+20%؟ في نهاية الثلاث سنوات ستستحق فرصة الاستثمار الفرضية الأولى 1520 دولاراً ولكن الاستثمار الثاني سيستحق 1710 دولاراً. وسيكون الثاني تياراً ممثلاً للنمط التجاري من نوع بيل دان.

ليس لدى متبعي المؤشر أي رغبة في فرض أية عوائد سابقة، فلا يمكنك تحديد عائد كمي معين لعام ما، فلا توجد أهداف ربحية ناجحة:

"لدينا نظامان فقط، النظام الأول هو الذي بدأت به عام 1974، والنظام الثاني هو الذي طورناه وبدأناه عام 1989. والعناصر الاستراتيجية الرئيسة لهذين النموذجين − متى وكيف تتاجر وما القدر الذي تبيعه أو تشتريه − لم تتغير أبداً في حوالى 30 سنة، ولكننا نتوقع التغيير. لم يخطر ببالنا أن هناك شيء من الأشياء التي حدثت في تطوير أسواق جديدة على مدى الـ 30 عاماً الأخيرة يجعل السوق مختلفاً. الأسواق هي الأسواق. أعرف أن هذا غير طبيعي، وأعرف أنه خلال السنوات الخمس الأخيرة قلل كثير من المتنافسين نسبة المخاطر بشكلٍ كبير في النماذج التي قدموها، أي لا يزودونها بالقوة ولا يحاولون أن يخلطوها بالأشياء الأخرى لتقليل عملية التقلب. وبالطبع قللوا كذلك عوائدهم". − بيل دان[61].

يناقش دان هنا قضية بالغة الخطورة: وهي تقليل المخاطرة لتقليل التقلب لإرضاء العملاء العصبيين. والنتيجة هي دائماً تقليل العوائد المطلقة، فإذا استمريت بالنظر إلى عملية التقلب على أنها عدو، بدلاً من التوصل بصورة صحيحة إلى إدراك أن التقلب هو المصدر الفعلي للربح، فلن تفهم أبداً طريقة بيل دان.

إدارة الأموال هي مفتاح البقاء الحقيقي.

بيل دان[62]

يعتبر بيل دان أحد أفضل الناس استخداماً لإدارة المخاطر – والتي يشيع إطلاق لفظ إدارة الأموال عليها (انظر الفصل العاشر)، وهذا يتيح له الإدارة الفائقة للأموال بصورة روتينية، ويمكنه من تحقيق أرباح أكثر. ففي يونيو 2002، حققت شركة دان كابيتال مانجمنت عائداً يقدر بحوالى +24.268% ثم تبعتها بـ 14.84% لشهر يوليو. وفي هذا الوقت من العام كان قد حقق ارتفاعاً مقداره 37% في نفس العام الذي سحق فيه أولئك الذين يتبعون سياسة الشراء والاحتفاظ في ناسداك في هذه الفترة. وقد أنهى عام 2002 بارتفاع قدره 50%.

كيف فعل بيل دان ذلك؟

- أنهى خسارته.

- لم يغير استراتيجيته الأساسية أبداً: فأداؤه ليس نتيجة لحكم بشري، بل هو نتيجة لاتباعه مؤشراً كمياً ونظامياً دون تجاوزات تقديرية للمؤشرات التجارية المتولدة عن نظامه. وهو مفهوم غريب عن أولئك المستثمرين الذين يراقبون قنوات شركات الكابل للحصول على أفكار مفيدة عن الأسهم، حيث إن نظامه التجاري لا ينجرف.

- التماسك على المدى الطويل: بالنسبة لفترات الاحتفاظ التي امتدت حوالى 75.3 عاماً أو أكثر، كانت كل العوائد إيجابية بالنسبة لشركة دان كابيتال مانجمنت. ما هو درس الإدارة؟ استمر على أي نظام يستمر لمدة طويلة وسوف تنجح. أما تجار الضربة السريعة، وتجار اليوم فيعانون في التطلع إلى والبحث عن المكاسب التي لا يمكن الوصول إليها.

- التركيب: يقوم دان بتركيب الأرباح بلا توقف. فهو يضخ الأرباح مرة أخرى إلى نظامه التجاري ويبني على الأرباح الحديثة.

- الاسترداد: تعرض دان في إحدى السنوات لخسارة تقدر بـ 27.1% عام 1976 و32.0% عام 1981، ثم حقق مكاسب في السنتين التاليتين تقدر بـ 500% و300% على التوالي. ينبغي أن تكون قادراً على مواجهة أوقات الهبوط وأن تفهم أن استرداد العافية، طبقاً لطبيعة المؤشرات، قريب جداً.

- الهبوط: يواجه دان (يتعامل) عمليات الهبوط في الأسواق بسرعة مثلما يتعامل مع عمليات الارتفاع. عموماً، لا يأخذ أولئك الذين يشترون ويحتفظون "جانب الهبوط" في الاعتبار أبداً. فإذا لم تتوجه إلى اتباع المؤشر، فلن تستطيع أن تربح بأيٍ من الطريقتين.

الهبوط جزء من النجاح

كان لشركة دان كابيتال مانجمنت نصيبها من الهبوط، وكذلك من العائدات القليلة، ولكن يبدو أن الخسارة لا تؤثر على هذه الشركة أو على عملائها كثيراً. ربما يكون هذا بسبب أن علاقة بيل دان بالخسارة واضحة وهادئة:

"يجرب البعض الخسارة ثم ينتظرون الأرباح التي يأملون أن تأتي قريباً... لكنها أحياناً لا تأتي قريباً وأحياناً لا تأتي على الإطلاق. ويُدَمر (التجار)". بيل دان[63].

لا تفكر للحظة أنك ستعاني من الألم إما عن طريق المتاجرة على النحو الذي يقوم به بيل دان أو عن طريق ترك بيل دان يدير لك أموالك. لأن الهبوط، أي هبوط في حساباتك، سيجعلك تشعر كما لو كنت تحتاج جرعة إضافية من دواء الأعصاب.

مطبوعات شركة دان كابيتال مانجمنت

هناك دروس عظيمة يجب تعلمها من بيانات الأداء لمتبعي المؤشر مثل بيل دان، ولكن يمكنك أيضاً أن تجد نفس النظرة المتفحصة في كتاباتهم. تتبنى صحيفة شركة دان كابيتال مانجمنت الإخبارية المتخصصة نغمة في غاية الأمانة في تخاطبها مع العملاء كما هو واضح من المقتطفات التالية من الأعداد الشهرية خلال فصل الربيع عام 2003: [64]

"بينما تزداد الظروف المالية والاقتصادية والسياسية العالمية قسوة، فإن استراتيجية اتباع المؤشر التي يستخدمها دان بثبات من المحتمل أن تكون واحدة من المستفيدين القلائل".

"الشيء الوحيد الذي يمكن قوله بشكل أكيد عن الحالة الراهنة للاقتصاد العالمي هو أنه هناك العديد من حالات عدم التوازن والمشاكل الجوهرية العظيمة التي لا يمكن احتمالها ويجب تصحيحها. ربما تتوقع أسواق الأسهم العادية بشكل صحيح عوائد سريعة للأوقات الأكثر ثباتاً ورخاءً. وربما لا. بغض النظر عن ذلك، يبدو أن هناك بيئة وفيرة لإنشاء اتجاهات أساسية في الشهور القادمة".

ليس التغير ضرورياً للحياة فحسب، بل هو الحياة نفسها.

ألفين توفلر

"يبدو أن الفقاعتين الكبيرتين للسيد جرينسبان، الأسهم العادية والإسكان، اللذين يعملان جنباً إلى جنب مع العجز في الميزانية الاتحادية والمحلية والخارجية، سوف يجعلان الأشهر القليلة القادمة أكثر إثارة مما تثير اهتمام أي شخص. وإذا كان كل هذا يبدو صارماً إلى حدٍّ كبيرٍ، فلا تنسَ أن كاليفورنيا نفسها ستكون خامس أكبر اقتصاد في العالم، فهي تتمتع حالياً بـ 33 مليار دولار فجوة في الميزانية، والذي من المؤكد سوف يؤدي إلى الإطاحة السلمية بحاكم الولاية في نوفمبر. وتذكر أيضاً أن التحليل المقدم هنا قد لا يكون أكثر من تفسير غير صحيح للوقائع. وعلى الجانب المشرق، من المريح أن

تعرف أن الآراء المعبر عنها في هذا الخطاب لن يكون لها أي ضغط على الإطلاق على الأساليب المجربة حالياً التي يستخدمها دان لتوليد الأرباح التجارية وإدارة المخاطر".

إننا نؤيد الحقيقة القائلة إنه على الرغم من أن شركة دان كابيتال مانجمنت لديها آراء سياسية قوية، إلا أنهم يعرفون أن آراءهم لا تعني شيئاً عندما يتعلق الأمر بالتجارة الملائمة في السوق. فآراؤهم السياسية والاقتصادية لا تشكل أي أساس في الوقت الذي يقررون فيه البيع أو الشراء.

العملاء

يتاجر بيل دان بطريقة واحدة، هي طريقته. ما المشاكل التي تمنع العملاء من رؤية طريقة بيل دان؟

- في العادة، لا يفهم العملاء طبيعة اتباع المؤشر، ويشعرون غالباً بالضيق، وينسحبون قبل أن تحدث لهم نقلة كبيرة ويحققون أرباحاً كثيرة.

- قد يبدأ العملاء في الطلب من التاجر أن يغير طريقته. على الرغم من أنهم قد لا يتفوهون بهذا بشكل مباشر إلى مدير الصندوق، إلا أنهم يريدون بالفعل استراتيجية اتباع مؤشر مخصصة لهم قبل استثمار أموالهم في المقام الأول. يواجه المدير حينئذٍ بقرار صعب، خذ أموال العملاء وحقق أرباحاً باستخدام أجور الإدارة (وهو ما قد يكون مربحاً) أو تاجر برأس مالهم كما هو مقدر في الأصل. ويعتبر الاتجار بنظام اتباع المؤشر كما هو مقدر في الأصل المسار الأمثل على المدى الطويل.

إذا حاول العملاء تغيير أو ضبط كيفية ممارسة النشاط التجاري في شركة دان كابيتال مانجمنت، فإما أن يدعهم يذهبون أو لا يأخذهم كعملاء في المقام الأول:

"يجب أن يكون الشخص متفائلاً ليكون في هذا العمل، ولكنني أيضاً أعتقد أنها ظاهرة ملتفة لأسباب أخرى عديدة. على مدار سنوات خبرتنا الثماني عشرة كان علينا أن نمرّ بفترات طويلة ومريرة سألنا أنفسنا أثناءها نفس هذا السؤال. في أواخر العام 1981 خسرت حساباتنا حوالى 42% عبر الاثني عشر شهراً التي سبقتها. وقد بدأنا نحن وعملاؤنا نتساءل هل سنرى أسواقاً جيدة فيما

بعد. استمررنا في التجارة عبر نظامنا المدروس كلياً، ولكن أكبر عملائنا شعروا بالخوف وسحبوا حوالى 70% من أسهمنا العادية الكلية التي كانت تحت الإدارة. لقد توقعتَها. حقق شهرنا التالي ارتفاعاً بمقدار 18% وفي الـ 36 شهراً التالية لانسحابهم وصلت حساباتنا إلى 430%!" بيل دان[65].

جعلتني هذه الملاحظة دائماً أتساءل لماذا لم تتم دراسة بيل دان وشركة دان كابيتال مانجمنت في برامج التخصص في إدارة الأعمال. هل كان أساتذة إدارة الأعمال في جامعة هارفارد على علم ببيل دان عند تخرجهم؟

تعاهد المسؤولية

انضم دانييل دان، ابن بيل دان لأول مرة لشركة دان كابيتال مانجمنت كمبرمج ومحلل في العام 1975، وحصل على دكتوراه في المناعة عام 1988 ودرجة طبية عام 1990 من جامعة شيكاغو. والمناعة لا علاقة لها ظاهرة بالتجارة، ولكن خلفية دانييل دان ساعدت على تعزيز فكرة إمكانية تعلم اتباع المؤشر، كما تقول الحقيقة البديهية بأن التفاحة لا تسقط بعيداً عن الشجرة.

لقد ذكرنا هنا لمحة عن مدى قلة ما تم فهمه عن اتباع المؤشر عندما سئل دانييل دان في مؤتمر عن إدارة المال منذ فترة بسيطة (على الرغم من صعوبة فهم كيف احتفظ بوجهه جامداً) إذا ما كان يمتلك كرة بلورية سحرية لمعرفة اتجاه سوق الذهب، ردّ عليه قائلاً:

"بالتأكيد لا نمتلك أية كرات سحرية وأي شخص يحضر أياً منها سيلقى بعيداً بسرعة"[66].

فلماذا بالله عليك لم تفكر في سؤال أحد متبعي المؤشر عن عدم القدرة على التوقع بأي شيء؟

اختبر نفسك في البداية

ما الذي يمثله لك العمل بشركة دان كابيتال مانجمنت؟ لقد قامت هذه الشركة بعمل إعلان عن شغل إحدى الوظائف على موقع Monster. com job board: وهذا جزء منه:

"على المتقدمين أن يكونوا غير متقيدين بأي اتفاق يتعلق بعدم المنافسة، وسيتطلب منهم توقيع اتفاقيات للثقة وعدم المنافسة. وعلى المتقدمين أن يكونوا ممن يعملون لوقت طويل، ولديهم القدرة على العمل الجماعي (لا مكان عندنا للعمل الفردي). المرتب: سيقوم المرتب على أساس تنافسي بالتناسب مع الخبرة، مع إمكانية الحصول على علاوات إضافة إلى المميزات الأخرى، وسيبدأ بمبلغ 65 ألف دولار".

لاحظ كيف ذكر دان أن لا مكان في شركته للعمل الفردي. إن هذا الرجل يمتلك الغالبية العظمى من شركته. إنه يؤكد أن من سيتم قبولهم هم القادرين على العمل بشكل جماعي. من يقرأ هذا الإعلان سيحاول إما أن يعمل لدى بيل دان أو أن يكون مثله، ولكن لا يمكنه تحقيق الأمرين معاً. يتطلب اتباع المؤشر تحمل مسؤولية تصرفاتك، وقد أوضح بيل دان أنه مسؤول عن شركة. من أهم السمات المميزة لمتبعي المؤشر الذين تحدثنا معهم شخصياً أو لاحظناهم عن بعد هي الصدق، إذاً أنصت بعناية لما يقولوه، وقمت بمراجعة بيانات الأداء الخاصة بهم، فستجد أن من دواعي سعادتهم أن يخبروك بما يفعلون والسبب في هذا.

النقاط الرئيسية

- يتضمن موقف بيل دان بداخله جوهر اتباع المؤشر، وتعد بيانات الأداء الخاصة به من أكثر البراهين وضوحاً وأكثرها اتساقاً على نجاح اتباع المؤشر.

- بقدر ما تخسر دان كابيتال مانجمنت في السوق بقدر ما تربح منه.

إن توقعات الأشخاص تظهر من خلال المؤشرات.

جون دبليو هنري[67]

- إن متوسط ما يحققه التدفق المالي من عائدات على مدى 60 شهراً بشركة دان كابيتال مانجمنت يصل إلى 231%.

- كانت كل العائدات الخاصة بالشركة على فترات الاحتفاظ التي تصل إلى حوالى ثلاثة أعوام و75% من العام وما فوقها إيجابية.

● إن المخاطرة المعمول بها في شركة دان كابيتال مانجمنت هي نسبة 1% إلى 20% أو أكبر من الخسارة في الشهر.

● وفقاً للتركيب على أساس قيمة الدولار، فإن الاستثمار الافتراضي لمبلغ 1000 دولار في شركة دان كابيتال مانجمنت من أكتوبر 1974 وحتى أبريل من عام 2003 سيصل هذا المبلغ إلى 439.004 دولار، وهو ما يعني عائداً سنوياً مركباً صافياً بنسبة 23.72% بعد خصم كل الأتعاب والنفقات. أما لو ذهبنا إلى مؤشر أس آند بي (S&P) فسنجد أن هذا المبلغ الافتراضي قد نما إلى 38119 دولاراً على نفس الفترة.

جون دبليو هنري

من الرابحين العظام نذكر أيضاً جون دبليو هنري آند كامباني والذي حقق عائدات قدرها 50% بنهاية أغسطس عن طريق المراهنة على أن قيمة الدولار ستنخفض في مقابل اليورو والين. "لقد قمنا بالفعل باللحاق بالاتجاه منذ أبريل وحتى يوليو عندما استمر الدولار في الانخفاض مقابل العملات الأخرى". هذا ما يقوله مارك رزبيزينسكي رئيس الاستثمار بشركة هنري بمدينة بوكا راتون بولاية فلوريدا. ويأمل كل من دان ورزبيزينسكي أن يستفيدا من الحركات في العملات العالمية ومؤشرات الأسهم مع استمرار عدم جلاء الموقف في العراق[68].

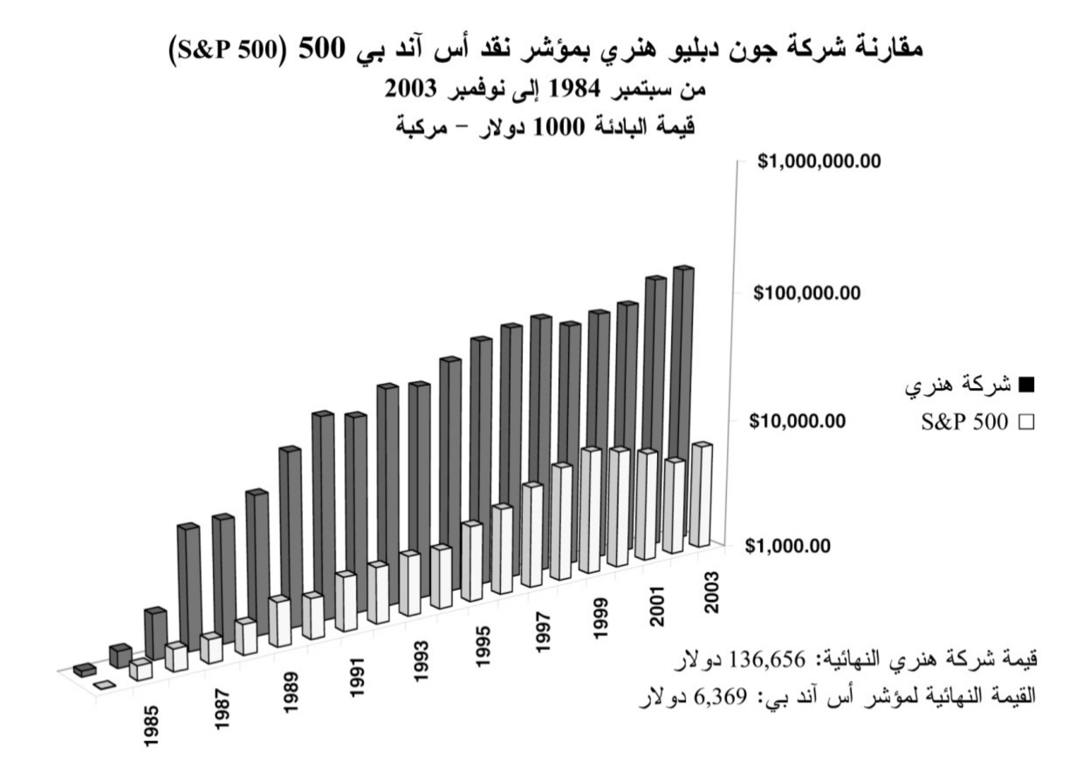
تظهر بيانات الأداء الخاصة بكل من بيل دان وجون هنري أنهما متبعا اتجاه من نفس النوع. كل منهما رجل عصامي نجح بشكل مذهل، بدأ حياته دون الارتباط بشكل رسمي بوول ستريت. لقد طورا النظم التجارية في السبعينيات وهو ما عاد عليهما بملايين الدولارات مرةً تلو مرة. إن بيانات الأداء الخاصة بهما تظهر أنهما عملا بالتجارة من أجل العائدات الطلقة وغالباً ما يعملان بالتجارة في نفس المؤشرات وفي نفس الوقت. ويدير جون هنري حالياً حوالى ملياري دولار من أصول العملاء.

إن بيانات أداء جون هنري تم ترتيبها في الرسم البياني التالي (الرسم البياني 2 – 4):

لقد استطاع جون هنري أن يستحوذ على المؤشرات العظيمة الموجودة في جيلنا. ونجد أن جون هنري، وبالدليل القاطع، كان بعيداً كل البعد عن هبوط بنك بارينجز عام 1995. وقد ربح في لعبة المكسب والخسارة ما خسره بنك بارينجز، ونعود لما هو أحدث، فنذكر أن قيمة شركة هنري

ارتفعت بنسبة 40% في العام 2002 مع انخفاض مؤشر ناسداك بشكل مستمر. وهو لا يمتلك استراتيجية محددة، مثله مثل دان، والتي يمكن أن توصف ولو على نحو ضئيل بأنها "فعالة أو تتعلق بالتجارة اليومية" ولكن عندما تخبره منظومته التجارية بأنه قد حان الوقت فإنه يبدأ على الفور في التنفيذ.

توجد هناك، بالطبع، بعض الاختلافات بين هنري ودان، فنلاحظ أن بيل دان يدير الاستثمارات الخاصة بعدد قليل من كبار العملاء، أما هنري فقد عمل على مرّ السنوات مع شركات السمسرة الكبيرة مثل شركة مورجان ستانلي والتي تجمع المال من التعامل مع تجار التجزئة الأصغر. وسيتلاشى، مع مرور الزمن، الاختلاف في قاعدة عملائهم، ولكن ما يجب الإشارة إليه هنا هو أن متبعي المؤشر قد يمارسون نشاطهم التجاري بشكل مختلف، إلا أنهم يصلوا في النهاية إلى نتائج متشابهة.



الرسم البياني 2 - 4: النمو المالي لمبلغ 1000 دولار لشركة فايننشل آند ميتالز كما في 30 سبتمبر 2003.

يجب ملاحظة أن هنري، باعتباره المالك الجديد لبوسطن ريد سوكس، يقوم بتطبيق دقائق اتباع المؤشر الأساسية – طرق الاكتشاف الخاصة باتخاذ القرار والرياضيات والإحصائيات وتطبيق أحد الأنظمة – على عالم الألعاب الرياضية. وسنناقش علاقة هنري بالبيسبول في الفصل الخامس.

التوقع عديم الفائدة

"لا أعتقد أنني الشخص الوحيد الذي لا يستطيع التوقع بمستقبل الأسعار. لا يوجد أحد يستطيع التوقع بما سيحدث، وخصوصاً المستثمرين. إن الأسعار وليس المستثمرين هي التي تتوقع بالمستقبل. وعلى الرغم من ذلك يأمل المستثمرون أو يعتقدون أنهم يستطيعون التوقع بالمستقبل، أو أن أي شخص آخر يستطيع ذلك، فكثير منهم ينظر إليك على أنك تستطيع التوقع بما ستكون عليه عجلة الاقتصاد الكلي. إننا نستند إلى حقيقة أن المستثمرين الآخرين يعتقدون أنه بإمكانهم التوقع بالمستقبل، وأنا شخصياً أعتقد أننا من هنا نحصل على الأرباح، وأعتقد أن هذا الأمر بسيط" – جون دبليو هنري.

لا يوجد هناك كأس مقدسة، فلا توجد هناك طريقة كاملة لاقتناص التحرك من 100 دولار لأوقية الذهب إلى 800 دولار.

جون دبليو هنري[69]

حيث إن اتباع المؤشر يعتمد بشكل أساسي على جزء واحد من البيانات – السعر – لذلك يصبح من الصعب توضيح ما يعنيه هذا بالضبط. يستطيع جون هنري بشكل دائم توضيح الطريقة التي يمارس بها التجارة عام بعد آخر لهؤلاء الذين يرغبون في التعلم. فنجد جون هنري، لكي يحقق أرباحه، يعتمد على حقيقة أن التجار الآخرين يعتقدون أنه باستطاعتهم التوقع بمتغيرات السوق وغالباً ما ينتهي بهم المطاف إلى الخسارة. وسيخبرك جون هنري بأنه يربح بشكل روتيني ما يخسره هؤلاء التجار في لعبة المكسب والخسارة الكبيرة.

نبذة عن جون هنري

ولد جون هنري بمدينة كوينسي بولاية إلينوي، وكان ابناً لعائلة تعمل بالزراعة بنجاح. وبالنسبة لصبي مزارع بغرب أميركا في الخمسينيات، فكان أحب شيء إليه هو لعبة البيسبول، وعندما كان في التاسعة من عمره ذهب إلى أول مباراة بطولة كبيرة للعبة، حيث أغرم بها. وقد اعتاد

في الصيف أن ينصت باهتمام كبير إلى المذيع هاري كاراي الخاص بفريق سان لويس كاردينالز ليلة بعد ليلة. وقد وصف جون هنري نفسه بأن لديه نسبة متوسطة من الذكاء مع ولعٍ شديد بالأرقام، ومثل العديد من مشجعي البيسبول الشباب، فقد استوعب معدلات الضرب وكسب النقاط في ذهنه.

لقد حضر جون هنري بالكليات المحلية وأخذ دروساً مسائية عديدة، ولكنه لم يحصل قط على شهادته الجامعية. لم يكن السبب في ذلك هو عدم اهتمامه. وعندما كان هارفي برودي يحضر إحدى المحاضرات بجامعة كاليفورنيا بلوس أنجلوس، تعاونا معاً وقاما بنشر استراتيجية لهزيمة الاحتمالات في لعبة البلاك جاك. وعندما مات والده حصل جون على مزارع العائلة، وبدأ بتعلم فنيات الميزانية. لقد بدأ بالمضاربة على الذرة، والقمح، وفول الصويا. ولم يمضِ وقتاً طويلاً حتى بدأ يمارس التجارة لصالح عملاء. وقام عام 1981 بتأسيس شركة جون دبليو هنري آند كامباني بمدينة نيوبورت بيتش بولاية كاليفورنيا[70].

> **كيف يمكننا أن نربح المال باتباع المؤشرات عاماً بعد عام؟ أعتقد أن هذا بسبب تفاعل الأسواق مع الأخبار، ولكنه يحدث أساساً تغييراً جوهرياً على مدى الزمن. تتطور المؤشرات بسبب الإجماع المتراكم على أسعار المعاملات الآجلة، وبالتالي فهناك تقدم فيما يسمى "القيمة السعرية الحقيقية المعتقدة" على مدى الوقت. وبما أن المستثمرين هم أولاً وأخيراً من البشر ويرتكبون أخطاءً لذا فإنهم لن يكونوا متأكدين بنسبة 100% من رؤيتهم وإذا ما كان رأيهم صائب أم لا. ومن ثم فإن تعديلات السعر تأخذ وقتاً لكي تتقلب ويتكون إجماع جديد ليواكب ظروف السوق المتغيرة وهذه الحقائق الجديدة. فمن السهل الوصول إلى هذا الإجماع عند حدوث بعض التغييرات ولكن هناك حوادث أخرى تستغرق الوصول إلى رؤية جديدة للسوق وقتاً. وهذه هي الحوادث التي تستغرق وقتاً هي الأساس الذي تقوم عليه أرباحنا.**
>
> **جون دبليو هنري (John W. Henry)**

إذا كان أول حساب يديره جون دبليو هنري قد تم تدعيمه مالياً بقرابة 16 ألف دولار إنه يمتلك الآن بوسطن ريد سوكس، ألا تعتقد أن أفضل سؤال في هذه الحالة هو "كيف كان ذلك"؟ لقد قام مارك رزبيزينسكي، رئيس شركة جون دبليو هنري آند كامباني، برسم ما يبدو من الوهلة الأولى أنها لوحة تصف نجاح شركتهم:

"لقد كان هناك قدر ضئيل من التغيير، حيث ما زالت النماذج التي طورناها على مدار عشرين عام كما هي حتى اليوم. ومن الواضح أننا نمارس التجارة في عدد مختلف من الأسواق،

كما قمنا أيضاً بإضافة برامج جديدة خلال العشرين عاماً الماضية، ولكننا لم نقم بعمل تغيير واضح في نماذجنا التجارية مقارنةً بمن يعملون في نفس المجال. إننا نؤمن بأن الأسواق تتغير بشكل مستمر، ومن ثم فإن المعلومات التي تمثل أهمية بالنسبة للمستثمرين تتغير أيضاً. كان الجميع في الثمانينيات يهتمون بالأرقام التي تمثل كمية النقد الموجودة في الاقتصاد، وانتظر الجميع بجوار الهاتف حتى يعرفوا هذا الرقم. أما في التسعينيات فإن المعلومات اليومية كانت أرقام البطالة. ولكن ردود فعل الأشخاص تجاه الأسواق كانت ثابتة بشكل واضح، فحالة الغموض تؤدي إلى تكوين اتجاهات، وهذا ما نحاول استغلاله. وحتى لو كنت تمتلك طريقة نشر أفضل وأسرع للمعلومات، فإن الشيء الوحيد الذي لم نحسن تطويره هو قدرة الأشخاص على معالجة المعلومات. إننا نحاول أن نستفيد من ردّ فعل الأشخاص والذي يتم تحديده على أساس الأسعار ويؤدي إلى تكوين اتجاهات. إن ردود الأفعال هذه تكون مستقرة بشكل واضح وربما لا تتطلب تعديلات جوهرية في النماذج"[71].

يذكر رزبيزينسكي واحدة من النظريات الفلسفية المهمة الخاصة باتباع المؤشر. وبالنظر على المدى الطويل نجد ثبات التغيير. ونتيجة لثبات التغيير نجد أن الغموض ثابت كذلك. ومن خلال هذا الغموض تنبثق المؤشرات. إن استخدام هذه المؤشرات هو الذي يشكل القاعدة الخاصة بفائدة اتباع المؤشر. كل ما توصل إليه العلم من تكنولوجيا ومن قدرات على جمع المعلومات في العالم لن يساعدك على استخدام المؤشرات في ممارسة التجارة.

عندما تحدثت مع مارك رزبيزينسكي وجدته نافذ البصيرة فيما يتعلق بكل الجوانب المتعلقة بالأعمال التجارية الخاصة بشركة جون دبليو هنري آند كامباني.

- نتمسك بالنهج الذي نسير عليه.
- لا يعرف الكثير منا يعرف ما يريد القيام به.
- نحاول أن نجعل الأمر بسيط بشكل متطور.
- إن أفضل أيام التجارة بالنسبة لنا هي تلك التي لا نمارس التجارة فيها.
- نجني الكثير من المال بعدد قليل من الصفقات.
- من أعظم الصفقات التجارية التي نجريها تلك التي نجلس دون عمل شيء فيها.

- لا نريد أن نكون أذكى الأشخاص في السوق، لأن محاولتك لأن تكون أذكى شخص تعد لعبة خاسرة.

لم يكن مارك ثرثاراً، ولكنه كان صريحاً ومهذباً في حديثه. كانت نبرة صوته تدل على أنه ينطق بالحقيقة. وكان يريد أن يعرف الناس لماذا تقوم شركة جون دبليو هنري آند كامباني بما تقوم به. فمنذ سنوات قليلة قدّم مارك تمثيلاً عظيماً يتعلق بالتقلبات الانفعالية التي ينبغي أن تنخرط فيها لكي تصل إلى النجاح المتعلق باتباع المؤشر.

إن الحياة هي مدرسة الاحتمالية.

والتر باجوت[72]

"إنني أنظر إلى العام كعملية التسلق إلى الجبل... إن أي شخص ركب القطارات في المنطقة الجبلية بسويسرا سيتذكر الشعور بالضيق والتوقعات أثناء صعود ونزول هذه الأراضي الوعرة. أثناء الانحراف يوجد شعور بالقلق لأنك في هذه الحالة لا تعرف طول المسافة التي ستسقط عبرها. أما التوقعات فإنها تصبح أكثر قوة أثناء صعودك من الوادي، وهذا لأنك لا تستطيع دائماً رؤية قمة الجبل[73].

إننا نخاطر من خلال إدارة المخاطر، نشعر بالراحة من المخاطرة كما أننا نحصل على أرباحنا من خلالها أيضاً.

جون دبليو هنري[74]

فلسفة الرؤية العالمية

لم يكن متبعا الاتجاه جون دبليو هنري وبيل دان يستطيعان تطوير أنظمتهما دون تحديد الطريقة التي سينظرون من خلالها للعالم في البداية، فكلٌ منهما – من خلال الخبرة والتعليم والبحث – استطاع أن يتوصل إلى فهم الطريقة التي تعمل بها الأسواق قبل تحديد كيفية ممارسة التجارة داخل هذه الأسواق. أما ما قد توصل إليه كل منهما بشكل مستقل فهو أن اتجاهات السوق تكون ذات استمرارية زمنية أكثر مما يعتقده الناس، فيمكنك الاتجار الآن على النحو الذي كانت تتم به التجارة منذ 200 عام.

لقد أمضى جون دبليو هنري سنوات في دراسة بيانات السعر التاريخية من القرن الثامن عشر والتاسع عشر لكي يثبت لنفسه أن هناك طريقة ناجحة واحدة لفهم عملية التجارة. وعندما قام بتفسير فلسفته الاستثمارية فإنه كان واضحاً بالنسبة لما يجب أن يكون وما لا يجب:

- تحديد الاتجاه بعيد المدى: إن الأنظمة التجارية تتجاهل التقلب قصير المدى في محاولتهم الحصول على عائدات كبيرة أثناء فترة المؤشرات الرئيسة بالأسواق، فالمؤشرات يمكن أن تستمر لشهور أو لأعوام.

- عملية استثمار عالية التنظيم: منهج مصمم للاحتفاظ لجعل عملية اتخاذ القرار من الناحية التقديرية على أدنى حدٍّ ممكن.

- إدارة المخاطر: يلتزم التجار بنظام صارم لإدارة المخاطر، والذي يشمل أهميات كشف السوق، والاحتياطات اللازمة لوقف الخسارة، والخطوط الإرشادية الخاصة بالالتزام تجاه رأس المال والتي تهدف للحفاظ على رأس المال أثناء فترات عدم وجود المؤشرات أو التقلب.

- التنوع العالمي: عن طريق المشاركة في أكثر من سبعين سوقاً، وعدم التركيز على دولة أو منطقة بعينها، أصبح بإمكانهم الوصول إلى الفرص التي يمكن أن تفقدها المؤسسات الأقل تنوعاً.

وكما لاحظنا فإن هناك بعض التجار الذين يتعاملون مع اتباع المؤشر كتحليل فني توقعي. ولكن يجب الإشارة إلى أن جون دبليو هنري ليس عبارة عن "مرشد فني مؤشري" يحاول التوقع ببعض الأشياء.

"... إن متبعي المؤشر مثل شركة جون دبليو هنري لا يحاولون توقع التقلبات أو طرق حل المشاكل، ولكنهم يستجيبون لمثل هذه الأشياء عند وقوعها. إنهم ليسوا متكهنين، بعض الأشخاص الذين يطلقون على ما نفعله تحليلاً فنياً، ولكن جون هنري يقوم فقط بتحديد المؤشرات واتباعها. إن الأمر يشبه، إذا ما كانت في عالم الموضة، أن تتبع الاتجاه أو أن تصير أمراً من الماضي. ولكن كما هو الحال بالنسبة للتحليل الفني فإن متبعي المؤشر يعتقدون أن الأسواق أذكى من المشاركين فيها، في الواقع، إنهم جعلوا من شأنهم أن لا يحاولوا معرفة أسباب ارتفاع الأسواق أو انخفاضها أو لماذا ستتوقف"[75].

إن استخدام جون دبليو هنري لكلمة الموضة كاستعارة لاتباع المؤشر يعد أمراً جد صحيح، ويذهب إلى ما هو أبعد من المقارنة الظاهرة بين المؤشرات في صناعة الملابس وتلك التي يتم تطبيقها في الأسواق. فيرى أنه لا يوجد أمامك خيار، لكي تساير الموضة، سوى اتباع اتجاهات فنيات الملابس الراهنة، وكما هو الحال في عالم الموضة فإن متبعي المؤشر الناجحين يجب عليهم استغلال المؤشرات قبل أن يعرف العامة عنها شيئاً.

من الواضح أن متبعي المؤشر يتفقون مع إتش إل مينكين عندما يقول "إننا هنا والزمن هو الآن. وما زاد على ذلك من المعرفة البشرية يعد هراءً". إنهم يعرفون أن متابعة أحداث السوق لحظة بلحظة ليست بتقنية وإنما هو أمر عادي فحسب، وهذا كل ما في الأمر. إن اللحظة، والتي تتمثل في هنا والآن، هي المكان الوحيد الذي يمكن تقديره بشكل صحيح. يوضح جون دبليو هنري الطريقة التي يطبق بها هذه الفلسفة في عملية تجارية للبن حدثت فيما سبق:

"إنه يقوم بقوة بدعم عمليات التجارة الآلية والفنية. لقد ركّز على السخافات المتعلقة بعملية التجارة الأساسية عن طريق رواية عن تجارة البن الذي قام بإنشائها عام 1985. كل الأساسيات كانت تميل إلى ترجيح حدوث هبوط في الأسعار: كانت منظمة البن الدولية (ICO) غير قادرة على الاتفاق على مجموعة من القرارات لدعم الأسعار، فلقد كان هناك وفرة في مصادر البن، وكانت موسم الجليد قد انقضى في البرازيل.... وقد أشار نظامه إلى وجود موقف طويل وكبير متعلق بالبن. لذلك قام بالشراء عن طريق وضع 2% من أموال حافظته التجارية في هذه التجارة، ولقد كان نظامه صائباً حيث قفز سعر البن ثانية ليصل إلى 75.2 دولار للرطل، علما بأن قيمته في الربع الأول من العام كانت 32.1 دولار، ومن هنا حقق عائد قدره 70%. إن أفضل العمليات التجارية هي تلك التي لا أفضلها بشدة. إن الأسواق تعرف أكثر مما أعرف. تعد أفضل الفرص في المناطق التي لم يتم استغلالها"[76].

ما تعتقد يقيناً أنك تعرفه هو بعينه ما يعرضك للمشاكل

"يعدّ اتباع المؤشر، من خلال التركيز على مبادئه الأساسية، أمراً سهلاً على التفسير. يوضح جون هنري أن العناصر الصعبة والمعقدة لاتباع المؤشر ليست هي ما يتعلق بما يجب عليك السيطرة عليه، ولكن بما يجب عليك حذفه من وجهة نظرك المتعلقة بالسوق.

نبذة عن السبب الذي يجعل المناهج بعيدة المدى تعمل بأفضل صورة على مرّ العقود:

"هناك رغبة قوية في العمل ضد حركات السوق المتغيرة. عادة ما يشار إليه بمصطلح تجنب التقلب بافتراض أن التقلب يعد أمراً سيئاً. ومع ذلك فقد وجدت أن تجنب التقلب يكبح القدرة على مسايرة الاتجاه بعيد المدى. إن الرغبة في الحصول على وقفات متقاربة للاحتفاظ بأسهم تجارية مفتوحة تكون مصحوبة بتكاليف عالية على مرّ العقود. إن الأنظمة طويلة المدى لا تتجنب التقلب، ولكنها تواكبه. وهذا يقلل من احتمال إجبارك على الخروج من وسط حركة رئيسة طويلة المدى"[77].

"إننا لا نتوقع بالمستقبل، إلا أننا نعرف أن الخمس سنوات المقبلة لن تكون مثل الخمس سنوات الماضية. وهذا بالضبط هو ما لن يحدث. إن الأسواق تتغير، ومن ثم فإن النتائج التي نصل إليها خلال الثلاث سنوات المقبلة لن تكرر الثلاثة الماضية، وهذا لن يحدث أبداً".

جون دبليو هنري[78]

نبذة عن الأسهم والسندات:

"إن الاعتقاد السائد هو أن أهمية الأسهم قد تجاوزت أهمية أي شيء آخر لمدة 200 عام. ولكن هذا لا ينطبق بدرجة كبيرة على الخمسة وعشرين عاماً التالية. وكان لا يوجد شخص عام 2000 يمكنك إقناعه بالتخلص من فكرة أن 200 عامٍ من الأداء لن تسبب ارتفاعاً في قيمة الأسهم بدرجة كبيرة جداً. يؤمن الناس الآن، بالفعل، بالبيانات التي تدعم الارتفاع المحتوم في أسعار الأسهم داخل أحد النظم الاقتصادية الجديدة. وما سيكون جديداً بالنسبة لهم هو عملية هبوط سعر الأسهم الذي لا مفر منه"[79].

لنلقي نظرة على نوعية الأسواق الموجودة حولنا في العالم. فهناك طوفان من المعلومات، ولكن غالباً ما تتعارض هذه المعلومات، وفي بعض الحالات، لا تأتي بالتردد الذي ننشده. ويمكن أن نتخذ السياسة المالية، على سبيل المثال، مثالاً بسيطاً على هذه الحالة. فهناك عدد محدود من الاجتماعات لمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأميركي، ومع ذلك، من المفترض أن يساعدنا هذا على استنتاج توجه معدلات الفائدة وعلى إدارة المخاطر بشكل يومي. كيف يمكنك إدارة المخاطر في سوق يتحرك على مدى أربع وعشرين ساعة عندما لا ترد المدخلات الأساسية على نحو متقارب؟ إننا نجد أن تقارير المحصول، في أسواق الغلال، محدودة بشكل كبير. وتأتي معلومات الطلب على فترات متباعدة، هذا إذا أتت بالأساس؟ وفي مثل هذه الظروف، قد يكون أفضل ما يتم استغلاله هو الأساليب البسيطة، مثل اتباع المؤشر.

مارك رزبيزنسكيرئيس والمدير الرئيس للاستثمارشركة جون دبليو هنري آند كامباني[80]

لقد قام جون هنري بالتوقع بشيء ما أثناء حديثه عن تجنب التوقع. إنه يتوقع أن أسعار الأسهم لا يمكن أن تستمر في الارتفاع وهذا لأن المؤشرات تعكس نفسها في النهاية. كما أنه يوضح أيضاً، كواحد من متبعي المؤشر، أنه سيكون مستعداً عندما تبدأ هذه المؤشرات في الانعكاس.

يبدأ الأمر بالبحث

لقد أثر جون هنري على العديد من التجار. وهناك واحد من موظفيه السابقين قدّم ملاحظات تتعلق بمواد التسويق الخاصة بشركته الجديدة:

- إن إطار الوقت الخاص بالنظام التجاري يكون بعيد المدى في طبيعته، وتستمر غالبية عمليات التجارة المربحة لأكثر من ستة أسابيع وبعضها يستمر لعدة شهور.

- يكون النظام محايداً في الأسواق حتى توجد إشارة البدء بالدخول واتخاذ مكان.

- ليس من الطبيعي أن تظل الأسواق محايدة لمدة شهور في المرة الواحدة، في انتظار وصول الأسعار إلى مستوى يضمن وضع متاجرة قصير أو بعيد المدى.

- يقوم النظام بدمج مستويات محددة سابقاً للمخاطرة التجارية المبدئية. إذا تحولت عملية تجارية بسرعة لتصبح عملية غير مربحة فإن عوامل التحكم في المخاطرة المخصصة لكل عملية تجارية ستبدأ عملية تصفية عند الوصول إلى مستوى وقف الخسارة المعد مسبقاً. وفي هذه الحالة يمكن أن تستمر العملية التجارية ليوم واحد.

وقد شارك نفس الموظف السابق في محاضرة بمؤتمر أثناء عمله بشركة جون هنري آند كامباني. لقد حضر هذا المؤتمر عدد قليل من الأشخاص، وكما هو الحال عندما يتحدث شخص أمام عدد قليل من المستمعين فإن الحديث يكون غير رسمي ويكشف، بدرجة كبيرة، سنوات لشركة جون هنري آند كامباني الأولى:

"إننا على درجة كبيرة من الوعي بالنسبة للمؤشرات التي حدثت خلال العشرين عاماً الماضية، ويحدونا الفضول لمعرفة ما إذا كنا في إحدى الفترات من هذا القرن التي قد ينجح فيها

اتباع المؤشر؟ هل يرجع السبب في توفيقنا إلى أننا نمارس هذه المهنة خلال المؤشرات الخاصة بالعقد أو العقدين الماضيين؟ لقد عدنا إلى القرن الثامن وألقينا نظرة على معدلات الفائدة، وتقلبات العملة، وأسعار الحبوب لنرى إذا كان هناك قدر من التقلب في إحدى الفترات التي لا يعرف فيها غالبية الأشخاص الكثير كما هو موجود في هذا العقد. ووجدنا أن المؤشرات، وتقلب العملة، ومعدلات الفائدة، والأسعار التي كانت موجودة في القرن الثامن عشر هي نفسها الموجودة خلال العقد الماضي. كما وجدنا أيضاً أن المؤشرات كانت عشوائية نوعاً ما، ولا يمكن التوقع بها، وأنها تدعم فلسفتنا التي تنص على أنه يجب عليك أن تكون متعدد الأنشطة ولا تغير نظامك لكي يعمل في أي فترة زمنية محددة.

لقد أمضينا وقتاً طويلاً في أرشيف مكتبة الجامعة وأعطونا ماكينة للتصوير للعمل بها، ونقوم من خلالها بتصوير بيانات أسعار الغلال ومعدلات الفائدة، ليس في الولايات المتحدة فقط، ولكن في العالم ككل. لقد أمعنا النظر في معدلات الفائدة في كل مكان خلال هذه الفترة. وكثيراً مما حصلنا عليه كان سطحياً نوعاً ما، ولكنه كان كافٍ ليثبت لنا أن الأشياء تتغير في كل الأوقات كما تتغير الآن.

إن هذا يذكرنا بالمشهد الموجود بالرسوم المتحركة ساحرة إوز عندما يزيل توتو الستائر ليكشف حقيقة الساحرة. لقد كان من الواضح أنه ليس هناك وصفات سرية أو استراتيجيات خفية بشركة جون هنري، لم يكن هناك أي نوع من الغموض. وكان ذلك الأمر بطيئاً وصراعاً مجهداً داخل خندق يتمثل في أعماق مكتبة مسلحين فقط بماكينة تصوير مستندات للقيام بعمل سجل لتواريخ الأسعار لكي يتم تحليلها.

بعد عدة سنوات، رغبت القيام بعمل بحث لبيانات الأسعار الخاصة بي. لم يكن هدفي هو استخدام بيانات الأسعار الموجودة خلال تلك الفترة في أحد الأنظمة التجارية، ولكن معرفة مدى تغير الأسواق. وتعد المكتبة الوطنية الزراعية الأميركية هي أحد أفضل الأماكن للبحث عن بيانات الأسعار التاريخية في الجرائد والمجلات خلال المائة عام الماضية. يجب ألا تنخدع بكلمة زراعية. يمكنك الإطلاع على ما هو موجود بهذه المكتبة وقضاء ساعات عديدة في قراءة مجلات القرن الثامن عشر. وقد توصلت، كما توصلت من قبل شركة جون دبليو هنري، إلى أن الأسواق في هذه الفترة مثلها مثل الأسواق الموجودة الآن[81].

لا يمكننا الاستفادة دائماً من فترة محددة، ولكن في عالم يشوبه الغموض من المحتمل أن تكون فلسفة الاستثمار التي تعطي المعنى الواضح، إذا قمت بدارسة المعاني المتضمنة بعناية، هي اتباع المؤشر. إن اتباع المؤشر يتكون من عملية الشراء بسعر مرتفع والبيع بسعر مرتفع. إننا نمارس ذلك منذ تسعة عشر عاماً. وإذا لم تكن المؤشرات هي الصفة المميزة للأسواق، فإن الطريقة التي نمارس بها التجارة كانت ستجعلنا خارج نطاق الأعمال التجارية بسرعةٍ كبيرة. لم يكن الأمر سيستغرق تسعة عشر عاماً أو حتى تسعة عشر شهراً طوال الوقت حتى يصل بك الأمر إلى الإفلاس. ولكن تعد المؤشرات حقيقة ضمنية وأساسية في الحياة. كيف يمكن لشخص أن يمارس التجارة ويكون نجاحاً على مدى عقدين من الزمان إذا لم تكن الطبيعة الأساسية للأسواق هي المؤشرات؟ ومن الناحية الأخرى فلقد وجدت على مرّ السنين أشخاصاً عظماء يمارسون التجارة بنجاح لفترة، ثم يفشلون بعد ذلك بسبب اعتقادهم أنهم قد استوعبوا السبب وراء عمل إحدى أدوات الاستثمار المعينة بشكل متوافق مع منطقهم الشخصي.

جون دبليو هنري[82]

جون دبليو هنري في دور الإثبات

تحدث جون دبليو هنري في مأدبة قسم بحث إف أي إيه (FIA) الذي عقد بمدينة نيويورك يوم 20 أبريل 1995. وكان هذا بعد كارثة بنك بارينجز بعدة أشهر فقط. وأثناء فترة الأسئلة والردود والتي خفف منها مارك هولي من شركة دين ويتر مانجد فيوتشرز (اسمها الحالي مورجان ستانلي) كشف هنري عن بعض الخصائص التي يشترك فيها متبعو المؤشر الناجحين. وهذا المقتطف البسيط من الأسئلة والردود التي تمت بعد المأدبة يعرض لنا هنري وهو في أفضل أحواله، مليئاً بالكياسة وروح الدعابة. إنه يرفض إضاعة الوقت في مناقشة الأساسيات ويقدم احتراماً كبيراً لطبيعة التغير:

مارك هولي: إن السؤال الذي يطارد الفنيين هو: هل تعتقد أن السوق قد تغيرت؟

جون هنري: عادةً ما يتم طرح هذا السؤال عندما تكون هناك خسائر، وخصوصاً الخسائر طويلة المدى، وقد سمعت هذا السؤال عندما بدأت في العمل في مجالي هذا منذ 14 عاماً، وقد كانوا قلقين، ويسألون هل هناك الكثير من المال الذي يستغل في اتباع المؤشر؟ إنك تضحك، ولكن يمكنني أن أبين لك دليلاً كتابياً عن ذلك. أنني أشعر بأن الأسواق دائماً ما تتغير، ولكن إذا كانت لديك فلسفة أساسية صحيحة، فستكون قادراً على الاستفادة من تلك التغييرات بدرجات متفاوتة. وهذا هو الأمر أيضاً بالنسبة لاستخدام مبادئ جيدة وصحيحة في مجال الأعمال التجارية، ولن تتعرض

للأذى من العالم المتغير طالماً أن مبادئك قد صممت على أن تتكيف. لذا، فإن السوق قد تغير، لكن هذا أمر متوقع وهو أمر حسن.

صوت نسائي: جون، لقد اشتهرت نتيجة لنظامك، فكيف قمت بتكوينه؟ وكيف تحافظ على الإبقاء عليه؟

كل شيء يتدفق.

هراكليتس

جون هنري: حسناً، يمكنكِ تكوين نظام معين عن طريق تكوين استراتيجية تؤمنين بها، فإذا ما آمنت باستراتيجيتك، فستحصلين على هذا النظام. أما إذا لم تؤمني بها، أي عندما لا تؤدين عملك بشكل كافٍ، ولا تقومين بإنشاء بعض الافتراضات التي قد تتعايشين معها في الظروف الصعبة، فلن يفلح هذا الأمر. في الحقيقة، إن مسألة النظام لن تكون من الصعوبة بمكان عندما يكون لديك قدراً كافياً من الثقة فيما تقومين بعمله.

صوت رجل: أريد أن أعرف ما إذا كانت أنظمتك تمثل صندوقاً أسود.

جون هنري: نحن لا نستخدم أية صناديق سوداء، إنني أعرف أناساً يشيرون إلى اتباع المؤشر الفنية باسم صندوق أسود، ولكن الأمر الأساسي في هذا الموضوع هو فلسفة معينة للمتاجرة. وتتمثل فلسفتنا في أن هناك عائداً متأصلاً في اتباع المؤشر، إنني أعرف العديد من أعضاء هيئة سي تي إيه (CTA) الذين لديهم خبرات تفوق خبرتي، والذين كانوا وما زالوا يتاجرون في المؤشرات مثل: بيل دان وميلبورن وآخرين. هؤلاء الأشخاص تمكنوا من الاستمرار خلال العشرين أو الثلاثين عاماً السابقة. ولا أظن أن الحظ هو سبب استمرارهم خلال تلك السنين.

عادةً ما يوصف متبعو المؤشر الناجحين بأنهم وبكل بساطة يربحون من حظهم السعيد، ولكن في الوقت ذاته، فإن الأمر لا يتعلق بالحظ بقدر تعلقه بالنظام الذي يمكنهم من الفوز بعوائد كبيرة. وليس لدى متبعي المؤشر مخططات سرية أو معلومات خاصة، فالصندوق الأسود الخاص بهم، إن كان هناك صندوقاً أسوداً، هو تأثير السعر.

إن ما لا يستطيع هذا السجل أن يعيد تحقيقه على الصفحة هو ردّ فعل الجمهور، إنني لأتذكر أنني نظرت إلى مشجعي جون هنري وهم يزدحمون داخل الجناح بالفندق بشارع وول ستريت، ثم قلت لنفسي "كل فرد في هذه الغرفة يهتم بشكل أكبر برؤية جون هنري كشخصية – كنجم موسيقى الروك – بدلاً من اكتشاف ما يفعله لكي يكسب الأموال". يعد جون واحداً من أفضل التجار، فهو شيء استثنائي، ولكن ألا يكون هدفنا هو محاولة العثور على نجاح مشابه في أي من نواحي الحياة التي تمارسها بدلاً من مجرد الثناء على جون دبليو هنري؟

المبالغة في تقدير التغيير

يعتبر جون هنري أكثر قدرة على التعبير من أي من متبعي المؤشر الآخرين، وقد تميز بالصراحة بشأن اتباع المؤشر لعدة سنوات. فيعد، على سبيل المثال، العرض الذي قدّمه في جنيف بسويسرا بمثابة منهج تعليمي في مجال اتباع المؤشر لأي شخص يتطلع على الرسالة:

"لقد بدأنا في المتاجرة ببرنامجنا الأول، وهو برنامج جون دبليو هنري الأصلي عام 1981 وكان ذلك جزء من بحث في الجوانب العملية للفلسفة الأساسية الخاصة بمحركات السوق. ولقد كان العالم مختلفاً بشكل كبير في تلك الأيام عما هو اليوم، وذلك عندما كنت أقوم بتصميم ما اتضح بعد ذلك تحت مسمى نظام اتباع المؤشر. لم يتغير هذا الاتجاه – سواء كان نظاماً آلياً أو حسابياً – بالمرة. إلا أن النظام يواصل نجاحه إلى الآن، بالرغم من أن هذا النظام لم يشهد تغييراً كبيراً في الثماني عشرة سنة الماضية"[83].

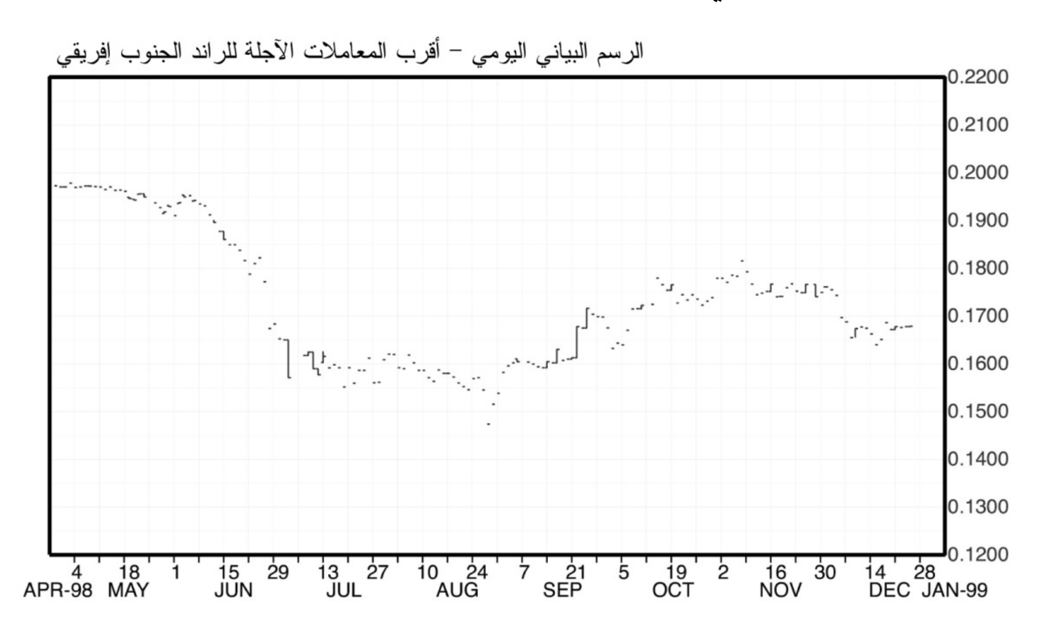
لا يسعنا إلا أن نلحظ أن أغنية "إننا لم نغير نظامنا" يغنيها كل من بيل دان وجون هنري والعديد من متبعي المؤشر الآخرين. إذاً، كيف يعمل هذا النظام غير المرتبط بالزمن؟ إليك مثالاً لرسم بياني ناجح لهنري (الرسم البياني 2 – 5):

> **عندما يكون الناس في شك يميلون للنظر إلى الآخرين ليقرروا سلوكهم، بل ويفضل بعض الناس تبني آراء الآخرين بدلاً من آراءه.**
>
> **جون ك. سودنترئيس التجرس أنفستمنتتقرير الربع الأول 2004**

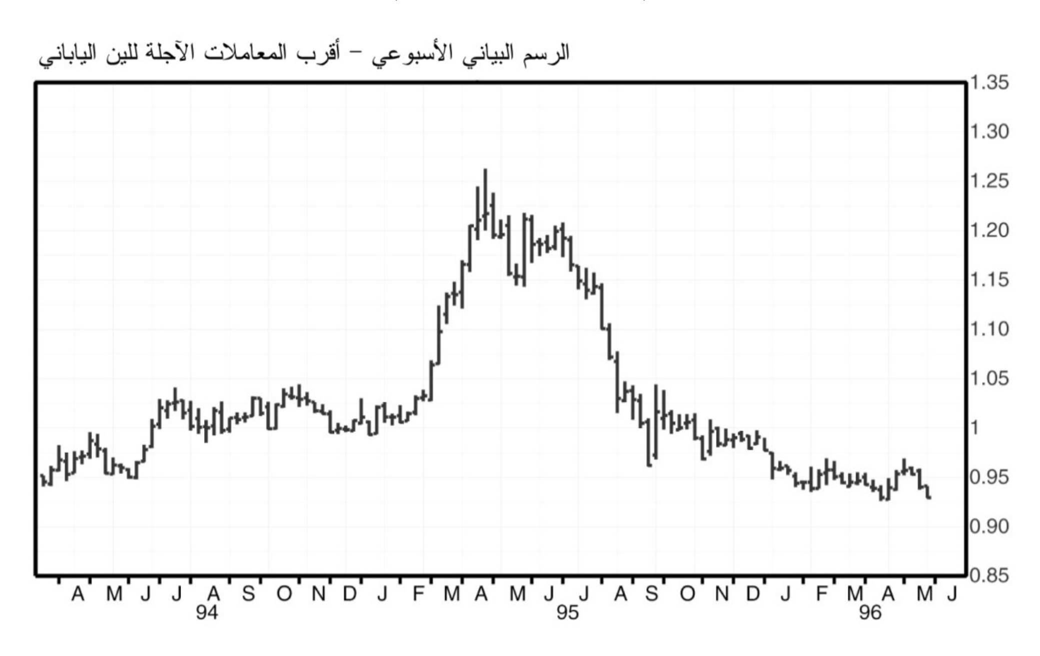
"أخذنا موضعاً ما بين مارس أو أبريل عام 1998 في تجارة الراند الجنوب إفريقي، لفترة قصيرة (والذي سيكون هذا الرسم البياني بعينه، وها هو الدولار يرتفع أمام الراند). يمكنك أن ترى أن

مثل هذه الأشياء تستغرق وقتاً ولو بك بعض الصبر لأمكنك الحصول على أرباح طائلة خاصةً إذا لم تقم بوضع هدفاً للربح" – جون دبليو هنري[84].

علاوة على ذلك ومثل دان كابيتال مانجمنت أبلى جون دبليو هنري بلاءً حسناً في الين الياباني عام 1995 (الرسم البياني 2 – 6).



الرسم البياني 2 - 5: تجارة هنري للراند الجنوب إفريقي عام 1998. المصدر: الموقع الإلكتروني (Barchart. com)



الرسم البياني 2 - 6: تجارة هنري للين الياباني 1994 - 1996. المصدر: الموقع الإلكتروني: (Barchart. com)

"يمكنك أن ترى ذلك في هذا التغيير الهائل عندما يهبط الدولار/الين من 100 إلى 80 في هذا الشهر على وجه الخصوص، وبذلك تكون قيمة الين قد ازدادت بنسبة 11% في ذاك الربع" – جون دبليو هنري[85].

تجنب نظام الاحتياطي الفيدرالي تدريجياً

أعلم دائماً ماذا يحدث على الساحة، فأرى الموقف يحدث ثم أقوم بالاستجابة.

لاري بيرد

إن ردّ الفعل الاعتيادي المبالغ فيه لإعلانات الاحتياطي الفيدرالي ومهما كان مرتجلاً فهو جزء من حياة وول ستريت. هناك ما يسمى المحترفون والذين يأخذون التقارير الفيدرالية أو تقارير ألان جرينسبان ويعملون على فهمها حتى ولو لم تكن هناك طريقة حقيقية لفهم ماذا تعني. فهل من المعقول أن نقلق عما سيفعله مجلس الاحتياطي الفيدرالي لو لم يكن هناك طريق واضح لحل شفرة أنشطتهم للبدء بها؟ هذا ولم يعرض مجلس الاحتياطي الفيدرالي، أقصى معرفتنا، أي بيان يمكن الاعتماد عليه والذي يقول "قم بشراء 1000 سهم من أسهم مايكروسوفت اليوم".

إن أنظمة اتباع المؤشر الخاصة بجون دبليو هنري ودان كابيتال مانجمنت تستند على حركة السعر وليس على كلمات جرينسبان. فهم مستعدون لأي تغيير يطرأ على السعر في أي وقت. ولن يقع عليك أي تأثير من السوق المتحرك إذا ما كان الأسلوب التجاري الذي تتبعه قد نما اعتماداً على الاستجابة للتغيير:

"أعلم أنه عندما يقوم مجلس الاحتياطي الفيدرالي لأول مرة برفع معدلات الفائدة بعد عدة شهور من انخفاضها فلن يقوم في اليوم التالي بخفضها فهم لا يرفعون معدلات الفائدة اليوم ثم يقوموا بعد أيام أو أسابيع قليلة بخفضها. فهي ترتفع وترتفع وترتفع وترتفع... (تتوقف)... ثم ترتفع وترتفع وترتفع، وفجأة تنخفض ولا ترتفع وتنخفض وترتفع وتنخفض وترتفع وتنخفض، أو تنخفض وتنخفض وتنخفض. هناك بعض المؤشرات التي تميل للبقاء، سواء أكانت تدفقات لرأس المال أو

معدلات الفائدة... فلو أن لديك نظاماً كافياً أو تقوم بالمتاجرة بأسواق قليلة فلن تحتاج لكمبيوتر لتتاجر على هذا النحو". – جون دبليو هنري[86].

لقد جعل هنري الأمر يبدو وكأنه بسيطاً أليس كذلك؟ وذلك لأنه غالباً ما يتم شرح عملية التجارة بطرق تجعلها تبدو أصعب مما هي عليه. ويستعد جون دبليو هنري مسبقاً للأنشطة التي يقوم بها مجلس الاحتياطي الفيدرالي وللحروب ولشائعات الحروب والانتخابات والفضائح وعمليات الحصار الاقتصادي والمعاهدات والجفاف والفيضانات وانهيارات الأسواق. ويعرف هنري أن عقولنا تستطيع أن تولد القلق بتصور أحداث مرعبة لسوق المستقبل، ولذلك فهو يعتمد على نظامه ليجعله مركّزاً على الحاضر.

النقاط الرئيسية

- تم تدعيم أول صندوق مالي يديره جون دبليو هنري بمبلغ 16 ألف دولار عام 1981، ويمتلك حالياً فريق البيسبول بوسطن ريد سوكس.
- لدى جون دبليو هنري فلسفة استثمار تتكون من أربع نقاط: تحديد اتجاه المدى الطويل، وعملية استثمار عالية التنظيم، وإدارة المخاطر، والتنوع العالمي.
- يفهم هنري التغير وهذا الفهم يعطيه ميزةً واضحة.

إد سيكوتا

"تكسب أو تخسر، ينال كل شخص ما يريده من السوق، يبدو أن بعض الناس يحبون الخسارة ولذلك يكسبون بخسارتهم للمال".

إد سيكوتا[87]

عندما تلج إلى عالم الأسواق والاستثمار ستتصفح في نهاية المطاف كتاب سحرة السوق لجاك شواجر. من بين المقابلات التي أجريت مع التجار في كتاب سحرة السوق نجد أبرزها تلك التي تمت مع إد سيكوتا. في الوقت الذي ربما ترى فيه أن طريقة إد سيكوتا مباشرة بشكل كبير، تجد نفسك تتفق مع الطريقة التي يفكر بها. من أقواله الشهيرة، "ينال كل شخص ما يريده من

السوق" وكان هذا إجابةً لسؤال عن التجارة، لكننا متأكدين بأن سيكوتا كان سيقول إنها تنطبق على الحياة.

يعيش المنجمون في المستقبل، وكذلك يفعل من يريد تأجيل الأشياء، وينطبق الأمر على الأساسيين أيضاً.

إد سيكوتا[88]

على الرغم من عدم معرفة الناس به – تجاراً وأشخاصاً عاديين على حدٍّ سواء – إلا أن إنجازات سيكوتا ترفعه إلى مصاف أفضل متبعي المؤشر (وأفضل التجار) في عصره. قابلت إد سيكوتا لأول مرة في مقهى صغير بجانب الشاطئ، ثم تلقيت دعوة من سيكوتا للاجتماع به لبحث إمكانيات التواصل عبر الإنترنت. وسألني أثناء أول اجتماع لنا عن رأي فيما يرمي إليه ريتشارد دينيس عندما استعمل طلابه التجار، وكانت إجابتي: أعتقد بأن دينيس كان يبحث عن طلاب يستطيعون أن يفكروا في الاحتمالات. قال سيكوتا: هل إجابتك نابعة من تفكيرك الخاص أم أخبرني بها شخص آخر. وهذه كانت أول معرفة لي بالطبيعة المباشرة لدى سيكوتا.

القصة التالية عن "إد سيكوتا النقي":

"في عام 1995، حضرت ندوة لمدة يوم في مدينة تورنتو بكندا، كان فيها سيكوتا أحد الضيوف المتحدثين. وأمطر جميع الجمهور سيكوتا بأسئلة متلاحقة مثل: هل تحب الذهب؟ إلى أين تعتقد أن الدولار الكندي سيصل بصعوده؟ كيف تعرف وقت الوصول للقمة؟ كيف تعرف وقت صعود المؤشر؟ وإلخ... ولكل واحد منهم أجاب: أحب الذهب – إنه لامع وجميل – وتصنع منه الجواهر الرائعة، وليس لديّ أدنى فكرة إلى أين سيصل الدولار الكندي بصعوده، ويرتفع المؤشر عندما يتحرك السعر للأعلى إلخ... كانت ردوده عبارة عن إجابات مبسطة ومباشرة على الأسئلة التي طرحت عليه. وعلمت بعد ذلك من منظم الحدث أن غالبية كبيرة من الجمهور (الذين يدفعون مبلغاً كبيراً مفترضين أن يتعلموا أسرار التجارة من ساحر من سحرة السوق) لم يكونوا متأثرين. وشعر البعض بأنهم قد ضيعوا وقتهم وأموالهم باستماعهم إلى سيكوتا. هذا ولم تكن رسالة سيكوتا أوضح لأي أحد ممن يهتمون بالإنصات. كانت الإجابات موجودةً في صميم أسئلة كل شخص سأل. لا تسأل: كيف تعرف أن المؤشر يتحرك لأعلى؟ بدلاً من ذلك اسأل: ما الذي يخبرني بأن المؤشر في صعود؟ لا تسأل: ما رأيك في الذهب؟ اسأل بدلاً من ذلك: أنتاجر في الذهب بطريقة

صحيحة؟ وضعت، بشكل فعال، إجابات سيكوتا كل فرد منهم أمام مرآة كبيرة تعكس ذاتهم التجارية أمامهم. فإذا كنت لا تعرف حتى مجرد السؤال الذي ستسأله عن التجارة، فمعرفتك للإجابات ستكون أقل كثيراً، فاترك العمل في المجال الأعمال التجارية، واقضِ بقية حياتك في عمل شيء تستمتع بالعمل فيه"[89].

كيف سيكون وقع خطاب سيكوتا عليك؟

الأداء الثاني ليس لأحد

ما هي أرقام أداء سيكوتا؟ ربح سيكوتا، بعد الأجور، متوسط يقارب 60% كل عام بدءاً من عام 1990 إلى عام 2000 بإدارة الأموال في برنامجه لإدارة المعاملات الآجلة[90].

يختلف إد سيكوتا عن جون دبليو هنري وبيل دان. فهو وبكل ما تعنيه الكلمة من معنى، أصبح منشغلاً بالتجارة الفردية. في هذا النوع من التجارة لا وجود لمكتب مزخرف أو موظفين آخرين. وهو لا يعرض نفسه كمدير مالي عام، ويقوم بانتقاء شديد لعملائه. ولا يهتم في الحقيقة إذا ما كان لدى الأشخاص المال الذي يريدونه أن يتاجر به أم لا، وقد أتيحت لي فرصة مراجعة بيانات أداؤه الشهري لعقد التسعينيات. وبمطالعة تلك البيانات شهراً تلو شهر تكاد العين تقفز من محجرها فلقد خاض سيكوتا مخاطر كبيرة وحقق أرباحاً كبيرة.

تظهر التعليمات على أوراق الدولار. أضف كميات أقل وأقل مع مضي الطريق لأعلى. احترس وأنت على القمة.

إد سيكوتا[91]

نبذة عن إد سيكوتا

ولد إد سيكوتا عام 1946 وحصل على بكالوريوس العلوم من معهد ماساتشوسيتس للتكنولوجيا عام 1969، وفي عام 1972 باشر مهنة التجارة وهو يعمل بها حتى يومنا هذا – فيستثمر لحسابه وحسابات مجموعة قليلة ممن تم انتقاؤهم. لقد علّم إد نفسه بنفسه، ولكنه تأثر في مهنته بأموس هوستيتر وريتشارد دونشيان.

في البداية وظفت شركة سمسرة كبرى سيكوتا، فقام بالتصور وتطوير أول نظام تجاري كمبيوتري لأموال العملاء في أسواق المعاملات الآجلة. وقد زاد من حساب أحد العملاء، طبقاً لما ذكره جاك شواجر في كتابه سحرة السوق، من [92]آلاف دولار إلى 15.000.000 ألف دولار في 12 عاماً فقط.

عمل سيكوتا، في السنوات القليلة الماضية، من مكتب في منزله المطل على بحيرة تاهو. وانحصرت تجارته بشكل كبير على الدقائق القليلة التي يأخذها لتشغيل برنامجه الكمبيوتري والذي قام بتصميمه بنفسه، وهذا البرنامج يقوم بتوليد إشارات تجارية لليوم التالي. ويقوم سيكوتا أيضاً باستشارة التجار من خلال موقعه الإلكتروني ومجموعته التجارية، مجموعة كبيرة من التجار متشابهي الفكر. ويعمل سيكوتا مدرساً ومستشاراً لبعض التجار العظماء بما فيهم مايكل ماركوس وديفيد دروز وإسان كاتير وجيم هامر. هذا وسنناقش المزيد عن مجموعة سيكوتا التجارية في الفصل السادس.

سرّ سيكوتا

يعد أسلوب إد سيكوتا أسلوباً مباشراً، فهو يتمتع بكشف جهل السوق بعبارات مهذبة تشبه ما يقوله زين التي تجبر المنصت أن ينظر إلى الجوهر:

"إن أكبر سرّ عن النجاح أنه لا توجد هناك أسرار كبيرة فيه، حتى ولو افترضنا وجود بعضها فإنها تعتبر سرّاً عليَّ أيضاً. إن فكرة البحث عن بعض أسرار نجاح التجارة لا تصل بك إلى الهدف المراد[93].

ذات مرة أخبرني إد سيكوتا بأنه قام بتدريس دورة تجارية بإحدى الكليات والتي استمرت 10 أسابيع. قضى الأسبوع الأول يدرس المعلومات الأساسية عن التجارة. ثم قضى أسبوعاً آخر يدرس للتلاميذ نظام دونشيان (5&20). وعلى الرغم من ذلك احتاج إلى بقية الأسابيع لإقناع الناس أن يستخدموا النظام الذي درسه ـ لكي يعتمدوا على أنفسهم بشكل كافٍ يمكنهم من قبول الخسائر التي تحدث.

فان ك. ثارب[94]

غالباً ما تؤكد إجابات إد سيكوتا المتواضعة تقدم العملية على الحصيلة، ولكن لا يخدعك تواضعه، فصبره ينفد مع المنافقين والحمقى. إنه تاجر شجاع ولا يتحمل الحمقى بصدر رحب.

عندما يتذكر تجارته الأولى نرى كيف كشف عن حبه لما قام بفعله:

"كنت أبلغ من العمر خمس سنوات عندما قمت بأول عملية تجارية لي بمدينة بورتلاند بولاية أوريجن، حيث أعطاني أبي ميدالية مطلية بلون الذهب، حلية صغيرة لتعلم التجارة، وتاجرت بها مع طفل جار لنا مقابل خمس عدسات مكبرة. وشعرت بأنني عندما أفعل ذلك سأكون قد انتقلت من مرحلة إلى أخرى. وبعد ذلك وعندما بلغت الثالثة عشر علمني أبي كيفية شراء الأسهم، وأوضح لي بأن أشتري عندما ينزل السعر من القمة وأبيع عندما يهرب من القاع، وهذا هو ما بدأت به"[95].

عن كيفية بداية دخوله في التجارة يقول:

"رأيت خطاباً منشوراً من قبل ريتشارد دونشيان، ينص على أن هناك نظاماً آلياً خالصاً لاتباع المؤشر يستطيع أن يهزم الأسواق. ولم يبدو هذا مستحيلاً لي، لذلك قمت بعمل برامج الكمبيوتر (على ورق مثقوب في تلك الأيام) لاختبار النظريات. ومما يدهش له، أن اختباره لنظرياته (الدونشيانية) أثبت صحته. لست متأكداً، إلى هذا اليوم، إذا ما كنت أفهم ما الذي أحتاج إليه ولماذا. وعلى أية حال فإن دراسة الأسواق وتدعيم آرائي بالمال كان عظيماً مقارنةً بأي فرص مهنة أخرى في حينه. وهنا اتخذت التجارة كمهنة كاملة أكتسب منها معيشتي[96].

كانت التجارة في دمه عندما كان في عمر صغير: "ولذلك عندما بلغت 23 عاماً خرجت بحوالى حسابات نصف دزينة من العملاء تتراوح ما بين 10 آلاف دولار و25 ألف دولار"[97].

وجد إد سيكوتا بديلاً لمهنة وول ستريت المبنية فقط على العمولات. وعمل منذ البداية بأتعاب حافزة فقط، فكلما ازداد ربح العملاء من المال ازداد ما يدفعونه له، وإذا لم يصنع ربحاً فلن يأخذ أجراً، ويشترك في الأرباح فقط عندما يكون الربح لحساب العميل. فهل يعمل سمسار أوراقك المالية أو مدير صندوقك الاستثماري أو صندوق الموازنة على هذا النحو؟

أموس هوستيتر: "أبداً لا تصلح الجبن"

وبما أنه تاجر جديد فقد مرّ إد سيكوتا خلال هيئة السلع، نوع جديد من تدريب التاجر، في برنستون بولاية نيو جيرسي. وكان أحد مستشاريه أموس هوستيتر. وقام أموس هوستيتر بكسب كميات كبيرة من تجارة المال. وطبقاً لمقال شاون تولي في مجلة فورتشن ماغازين عندما بدت

توقعات العرض والطلب بالسوق واعدة وضع هوستيتر ثلث حصته الكلية. فإذا ما خسر 25% من دعمه المالي ينسحب خارجاً ويقول "لا تصلح أبداً الجبن" و"دعني أخرج من المصيدة". ولكن عندما يشق السوق طريقه سيضيف ثلثاً آخر، ويتخذ وضعه النهائي عندما تقفز الأسعار إلى نصف الارتفاع الذي يعتقد بأنها ستصل إليه. وكانت استراتيجيات هوستيتر ناجحة لدرجة أنهم حولوها إلى نظام الكمبيوتر لكي يتعلم التجار الآخرين أن يكرروا نجاحه[98].

عمل تشاونسي ديلاورا كسمسار أسهم لما يقرب من 20 عاماً، وعندما قابل إد سيكوتا عام 1989، وبعد حضور بعض ورشات عمل إد سيكوتا، ترك السمسرة وبدأ التجارة لحسابه الخاص[99].

ولقد أثرت استراتيجيات "الخروج من المصيدة" على التجار الكبار في الثلاثين عاماً الماضية. فمن الذي مرّ أيضاً من خلال هيئة السلع؟ التجار الذين لهم أسماء مثل بول تيودور جونز وبروس كوفنر ولويس باكون ومايكل ماركوس دفعوا ما عليهم في هيئة السلع. ومما يثير الاهتمام أنه بعد أن تحولت غالبية متبعي المؤشر، في منتصف التسعينيات لبناء شركاتهم الخاصة، زرت مكاتب هيئة السلع. وفي وسط جولتنا التقينا بتاجر منهك القوى. وبعد خمس دقائق من المحادثة، بدأنا نتكلم عن أسلوبه في التجارة والذي كان قائماً على اتباع الأساسيات. وطوال محادثتنا كانت عيناه مركزتين على الشاشة، وعندما تكلمت عن اتباع المؤشر أكد لي أنها فاشلة. لقد كنت مندهشاً بأن تاجر يعمل في مؤسسة مشهورة معروفة بتدريب متبعي المؤشر البارعين، أنكر مطلقاً احتمالية نجاح اتباع المؤشر. بعدها أدركت أن أقرب الناس لاتباع المؤشر ربما لا يكون لديهم تقدير له.

جاي فورستر: القوى المحركة للنظام

ونجد مع أموس هوستيتر جي فورستر أستاذ سيكوتا بمعهد ماساتشوستس للتكنولوجيا والذي كان مؤثراً قوياً:

"وكان أحد المستشارين لديّ، جي فورستر، يتمسك بمقولة أن الكتابة الواضحة علامة على التفكير الواضح"[100].

علّم جي فوستر إد سيكوتا القوى المحركة للنظام "إنها طريقة لدراسة العالم من حولنا. وذلك بخلاف العلماء الآخرين الذين يدرسون العالم بتقسيمه إلى أجزاء أصغر وأصغر، وينظر متبعو

القوى المحركة للنظام نظرة كاملة للأشياء. إن المفهوم الأساسي للقوى المحركة للنظام هو فهم كيف أن كل الأهداف في نظام تتفاعل مع بعضها البعض. فمن الممكن أن يكون النظام أي شيء من محرك بخار إلى حساب مصرفي إلى فريق كرة سلة. حيث يتفاعل الناس والكائنات في نظام من خلال حلقات التغذية الاسترجاعية والتي يؤثر تغيير متغير فيها على سائر المتغيرات الأخرى على مرّ الزمن، وهو ما يؤثر بدوره على المتغير الأساسي، وهلم جرا. ويعد المال الموضوع في حساب مصرفي مثالاً على ذلك، حيث يضاف إليه معدل الفائدة والتي تزيد من حجم الحساب. الآن أصبح الحساب أكبر، وتضاف إليه فائدة أكبر والتي تضيف مالاً أكثر إلى الحساب. وهذا يستمر ويستمر. ما تحاول القوى المحركة للنظام أن تفعله هو فهم الهيكل الأساسي للنظام، وبالتالي فهم السلوك التي يمكن أن ينتجه. إن العديد من هذه الأنظمة والمشاكل والتي يتم تحليلها يمكن أن يتم اتخاذها كنماذج على الكمبيوتر. تستغل القوى المحركة للنظام حقيقة أن النموذج الكمبيوتري يمكن أن يكون أكثر تعقيداً أو ينفذ الحسابات بصورة أسرع من التي يمكن أن يقوم بها النموذج الذهني الموجود في العقل البشري[101].

إن هذا النوع من عملية التفكير، ونمذجة الكمبيوتر ليست أساساً في نجاح سيكوتا، ولكن يمكن أن تتم رؤيتها من خلال منظور اتباع المؤشر.

> **لو وضع مقامر رهان على رمز الإدخال لقناة اتصال، وراهن بالمال بنفس النسبة في كل مرة، فسيتلقى رمزاً معيناً وسيزداد رأس ماله (أو ينقص) بشكل أسي. وإذا ما توافقت الفرص مع احتمالات الحدوث للرموز المنقولة (أي تساوت التبادلات) فإن القيمة العظمى لهذا المعدل الأسي للنمو سيكون مساوٍ لمعدل نقل المعلومات. ولو كانت الفرص غير متعادلة بمعنى ليست متناسبة مع احتمالات الرمز المنتقل، ولكن متفقة مع بعض الاحتمالات الأخرى فإن معدل القيمة العظمى للنمو سيكون أكبر من عدم كونها مع قناة بمقدار مساوي لمعدل نقل المعلومات.**
>
> **ج. ل. كيلي[102]**

الموقع الإلكتروني: Seykota. com

يعطي سيكوتا للزائرين كميات كافية من المعرفة والغرابة في إجاباته على رسائل البريد الإلكتروني التي يستقبلها. ويوجد هنا بعض الأمثلة على ردود سيكوتا الواضحة والتي اختارها واخترناها من على موقعه الإلكتروني[103]:

من الأكثر أهمية لتاجر النظام أن يقلل من حجم تجارته من أن يوضّح نقاط دخوله وخروجه.

"لتجنب الخسارات الفادحة توقف عن التجارة".

الدرس: ستكون لديك خسائر تقبلها.

"ها هو جوهر إدارة المخاطر: ليست المخاطرة أكثر من أنك تستطيع أن تتحمل الخسارة، وأيضاً المخاطرة بدرجة كافية، لكي يكون للربح معنى. فلو لم تكن هناك كمية كافية منها فتوقف عن التجارة".

الدرس: إدارة المال هامة، وتتم مراجعة هذا في الفصل العاشر.

"إن اتباع المؤشر عبارة عن تدريب في الملاحظة والاستجابة للحظة الحالية والموجودة الآن. فالتجار الذين يتوقعون بالمستقبل، يفكرون في مكان غير موجود لدرجة أنهم يختزنون أيضاً قدرتهم للعمل بها هناك، ومن الممكن أن تفوتهم الفرصة للعمل في الحال".

الدرس: كل ما لدينا هو الحاضر. أن تتفاعل مع حقيقة حركات السوق في الوقت الحاضر أفضل بكثير من المستقبل الذي لا يوجد.

"الأسواق متقلبة بالأساس. ولا يوجد غير ذلك، وليست مشكلتك في الرياضيات. فليست هناك رياضيات تجعلك بعيداً عن تجربة الغموض".

الدرس: تستطيع أن تحفظ كل الأرقام التي تحبها، ولكن ما يزال ما بداخلك يحتاج إلى أن يجرب تقلبات الدهر فيجب أن تعيش وتشعر بالغموض.

"أتذكر في الأيام القديمة عندما أبدى كثير من الناس اهتماماً باختلاف الأسواق وبأن طرق اتباع المؤشر لم تعد تعمل".

الدرس: يكثر، سواءً اليوم أو الأمس، النزاعون إلى الشك. فيظهرون وكأنهم تسجيلات مكسورة في رغبتهم لرؤية اتباع المؤشر مفضوحاً. من الممكن أن يكون ثمن محاولة إقناع الأسواق بأنك على صواب غالياً جداً".

الدرس: سر مع التيار. اترك آرائك الشخصية أو الأساسية عند الباب. هل تريد أن تكون على صواب أم تربح المال؟ حاول الخاسرون الذين ظهروا في الفصل الرابع أن يقنعوا كل شخص أنهم كانوا على صواب وخسروا وقتاً كبيراً.

يجدر بي القول أن أهم فائدة حصلت عليها من عملي بإنكلايند ترايب (مجموعة الانحدار) كانت كيفية تعلم دمج مشاعري حول الغموض في تجارتي. عملت وإد على ذلك حتى وصلت إلى الفهم في النهاية، إن حاجتي للغموض جزء طبيعي من تكويني العاطفي. وإذا لم يستوعب عميلي ذلك في نهاية المطاف فربما أحتاج إلى عملاء جدد أو ربما يحتاجون لأوراق وزارة الخزانة النقدية. فليست مأساتهم المالية جزء من نظامي.

مايكل مارتنتلميذ إد سيكوتا

"عندما تعطي أغلفة المجلة انفعالاً جميلاً اترك الموضع. فلا يوجد شيء آخر في المجلة يعمل على نحو جيد جداً إلا أن الأغلفة تكون جيدة. وهذا ليس اتهاماً للعاملين في المجلة فذلك يرجع فقط لأنه يوجد في نهاية حركة كبيرة تحرير من العقدة النفسية الجماعية والذي تظهر على أغلفة المجلات[105].

الدرس: نفسية الجماهير تكون حقيقة والسعر يعكس الكل.

تلاميذ سيكوت

إيسان كاتير: تلميذ سيكوتا الأول

كان السجل الماضي لإد مذهلاً، ولكن أحد تلاميذه، إيسان كاتير، قدّم لنا تحذيراً عندما حانت لحظة عقد المقارنات:

إحدى أعظم الأفكار العميقة من خلال عملي مع إد سيكوتا كانت كيف قام بوصف نظام للتاجر المنظم الناجح، وقال بأنه يجب على التاجر أن يكون لديه إخلاص أبدي تجاه اتباع قواعد تجارته.

توم رولنجر ألتجرس أنفستمنتس

"يحب الصحفيون والمراسلون أن يحصروا شكرهم ويستخدموا عبارات مثل "أحد أفضل التجار"... إلخ. إذا اطلع أحدهم على نموذج سيكوتا الخاص بسجل الحسابات وقارنه بأي نموذج آخر، فسوف يكتشف أنه التاجر الأفضل، سواءٌ في الماضي أم في الحاضر، أليس كذلك؟ من يأتي

بعده؟ لا أعرف أحداً. حقق ليفمور الكثير من المال ولكن خسائره أوصلته إلى الرقم صفر. هناك أيضاً أمثلة عديدة عن المدراء أصحاب العوائد السريعة خلال سنوات قليلة، ولكنهم دُمروا بسرعة. هناك أسماء مألوفة مثل بوفيت، وسوروس حققوا عوائد تقل عن نصف ما حققه سيكوتا من عوائد في كل عام. هناك من يطبق نظام التصفية مثل النسب الحادة أو إيه إم إي "AUM"... إلخ، ومنهم من يخفون النتائج، ولكن طالما أن الشخص يقيس بشكل موزون، فإنه يدرك أن معدلات الربح عند إد أعلى من معدلات أي شخص آخر، وكنت أرى بنفسي إدارته لأمواله على مدار الـ 20 عاماً الماضية".

جاسون روسيل: تلميذ سيكوتا الثاني

جاسون روسيل من شركة ج. روسيل كابيتال تلميذ إد سيكوتا. قدّم لنا لمحة عن عملية التدريب مع إد:

"تعلمت من العمل مع إد أشياءً كثيرةً في العامين الماضيين من أعظمها: أن تطبق اتباع المؤشر على حياتك مثلما تطبيقه على تجارتك. تحرير نفسك من حاجتك لفهم "لماذا؟" ويكون مفيداً عند التعامل مع العائلة والأصدقاء والأعداء مثلما يكون كذلك عند الدخول والخروج من العمليات التجارية. فهي تحتوي أيضاً على المنفعة المضافة من خلال جعلك تاجراً أفضل بكثير".

لا يستطيع معظم التجار أن يدركوا مدى بساطة الحياة. وهذا مماثل لما يصفه روسيل برؤية سيكوتا للبساطة:

"توجد بساطة وراء كل تعقيد، فهناك يقضي إد معظم وقته. فهو ينصت، ويشعر، ويتحدث بكل وضوح. فهو أستاذ في صنعته. قضيت، قبل العمل مع إد، عدة سنوات في التعلم والقراءة، واكتسبت ألقاباً متعددة. وكل هذا كان مفيداً لأنه أتاح لي الوصول إلى مستوى عالٍ من المهارة الفنية. ولقد اكتسبت، بطريقة ما من خلال هذه العملية بكاملها، تقديراً كبيراً للتبسيط. سئل ذات مرة مايلز ديفيز عما يشغل باله عندما يستمع إلى موسيقاه الخاصة، فأجاب: 'أنا دائماً أستمع إلى ما أستطيع أن أحذفه'. وهو ما يجعله يبدو مثل إد".

ديفيد دروز: تلميذ سيكوتا الثالث

وصف ديفيد دروز ذات مرة، في مقابلة صحفية، حال العمل مع إد سيكوتا فقال:

الفرق بين الناجح والآخرين ليس نقص القوة ولا المعرفة ولكنه نقصان الإرادة.

فينس لومباردي

"لقد كانت تلك أفضل التجارب المذهلة في حياتي، فهو أبرع تاجر رأيته، وأعتقد أنه لا يدانيه أحد، فلديه أعمق إدراك لكيفية عمل السوق والأشخاص، وبوجوه تشعر بما يقارب الرهبة، وكان من العسير الاستمرار في العمل معه وذلك بسبب الرياضات العقلية التي كان يتضمنها العمل. فإذا ما كان هناك ضعف في شخصيتك فستجده سرعان ما يكتشفه، وهو شيء إيجابي وذلك لأنه يجب أن يفهم التجار الناجحون أنفسهم ونقاط ضعفهم النفسية. لقد كان الوقت الذي أمضيته في العمل مع إد من أفضل الأوقات في حياتي وأعطاني ثقة هائلة – ولكنني لا أتاجر على نحوٍ مختلف بسبب تلك الثقة. فرجل مثل إد سيكوتا يعدّ سحراً"[106].

اكتسبت خبرة تجارية خلال عام من العمل مع إد 1994. وهذه الخبرة لا تقدر بثمن بالنسبة لنجاحي التجاري التالي. إن العمل مع إد يشبه شرب الماء من خرطوم المطافئ.

توماس فيشانتلميذ إد سيكوتا

سيكون إد أول من يقول بأنه ليس ساحراً، فبينما قد يكون من الطبيعة البشرية نسبة النجاح التجاري إلى القوى السحرية، فسيكون اتباع المؤشر شكلاً من أشكال المحاولة والخطأ. فالأخطاء هي كل الخسائر الصغيرة التي تحدث أثناء البحث عن المؤشرات الكبيرة.

جيم هامر: تلميذ سيكوتا الرابع

سألنا شخص آخر من تلاميذ سيكوتا عن رؤيته في التجارة، لكن جيم هامر، أحد متبعي المؤشر والذي يستقر في ويليامزبيرج بولاية فيرجينيا، شعر بأهمية إخبارنا عن حياة إد بعيداً عن الأسواق:

"أقمت مع إد وعائلته لفترة تزيد عن شهرين بقليل في بداية عام 1997، ومن أحد الأشياء التي أثارت دهشتي والتي لاحظتها عن إد هي أن له هبات في العديد من المجالات، وما التجارة إلا إحداها. ولقد أراني شريط فيديو موسيقي قام بإنتاجه منذ سنوات عديدة. وكان إنتاجاً ممتازاً. وسجل أيضاً ألبوماً قبل شريط الفيديو بسنوات عديدة. إنه موسيقار موهوب. كانت أغنيتي المفضلة "بول

ماركت (السوق الصاعد)" (Bull Market) والتي اعتاد أن يلحنها لي على غيتاره. وأثناء الوقت الذي كنت أمضيه معه فقد كان منهمك في التجارب التي تحاول إعادة تعريف تيارات الهواء وعلاقتها بمبدأ بيرنولي. وقد أمضى وقتاً طويلاً يرتب أوراقه الأكاديمية، ويرسلها إلى العديد من الخبراء في المجال المختص بهذا العمل. فهو العالم الكامل، وقمنا ذات يوم "برحلة ميدانية" لزيارة مشرع ولاية إد لبحث تشريع المدارس الشارتر وتأثيره على أطفال إد وتلاميذ نيفادا. وبعد أن غادرت بقليل أسرع إد لهيئة المدرسة المحلية. كان لديه اهتمام شديد وحب معرفة بالتعليم. فلن يتم تعريف إد سيكوتا بالتجارة وحدها. كان لديه شغف بالتعليم وهو رجل نهضة في العصر الحديث".

وقال تشارلز فوكنر – والذي سنذكر عنه لمحة جانبية في الفصل السادس – لي ذات مرة بأن سيكوتا لو ظل، تبعاً لرأيه، في عالم التدريس لفاز بجائزة نوبل. وعلى الرغم من ذلك فكلانا يعرف أن سيكوتا يمقت العيش في برج عاجي. فهذا هو الرجل الذي يستطيب اللحظة الحالية والمكان الحالي، والذي يمكن أن يواجه فيه المشكل الحقيقية، ويوفر الحلول الواقعية. فهو يختار أن يعايش تجارته، وليس بأن يعجب بها، فهو عاطفي.

النقاط الرئيسية

- إد سيكوتا: "تكسب أو تخسر، ينال كل شخص ما يرغب فيه من السوق. فيبدو أن بعض الناس يحبون الخسارة ولذلك يكسبون بخسارتهم للمال".

- إد سيكوتا: "لتجنب الخسائر الفادحة توقف عن التجارة".

- إد سيكوتا: "لا تخاطر بأكثر مما يمكنك أن تتحمله من الخسارة، وعليك أن تخاطر بدرجة كافية تعطي للمكسب معنى".

- إد سيكوتا: "إن اتباع المؤشر عبارة عن تدريب في الملاحظة والاستجابة للحظة الحالية والموجودة الآن".

- إد سيكوتا: "قد يواجه الأساسيين ومن يتوقعون بالمستقبل صعوبات في التحكم في المخاطرة عندما تبدو التجارة "أفضل". وكلما زادت في المضي في الاتجاه المضاد لهم".

- إد سيكوتا: "حتى تتحكم في المطبوعات الأساسية، وتقضي بعض الوقت مع التجار الناجحين، فربما تعتبر تجارتك محصورة على السوبرماركت".

- إد سيكوتا: "لا أتوقع مستقبل غير موجود".

كيث كامبل

باعتباره أحد أكبر وأقدم متبعي المؤشر (بلغة أصول العملاء)، فإن كيث كامبل وشركته: كامبل آند كامباني، ليس لهم أي وجود تقريباً بلغة الظهور، فإذا قمت بالبحث على الإنترنت فلن تجد أي معلومات عن تجارته. قد تعتقد أن شركة مثل شركة كامبل آند كامباني والتي يبلغ رأس مالها خمسة مليارات دولار (قبل بلوغها الرافعة المالية) يجب أن تكون مشهورة كشركة فيدليتي (Fidelity).

لا بد أن يكون لديك نظرة بعيدة وثقة أكيدة في صحة المنهج الذي تستخدمه".

بروس كليلاند رئيس وكبير المدراء التنفيذيين لشركة كامبل آند كامبانيتاوصن، ميريلاند[107]

إذا كنت على معرفة بأحد التجار المنعزلين، فإن الوصول لبيانات أدائه الشهري منذ منتصف السبعينيات، سيعوضك عن نقص المعلومات عنه، والناتج عن تجاهل الظهور المفروض ذاتياً، وتتحدث البيانات الموضحة في الرسم البياني رقم (2 – 7) عن حقيقة نجاح أحد متبعي المؤشر مثل كيث كامبل، حتى ولو كان كامبل نفسه معارضاً لهذا.

نبذة عن كيث كامبل

قِس ما يمكن قياسه، واجعل ما لا يقبل القياس قابلاً له.

جاليليو جاليلي[108]

ربما يكون من الأسباب التي تجعل متبعي المؤشر يقدرون المجهول هو عدم توقعهم أن يعملوا في مجال التجارة، وعندما عملوا بشكل غير متوقع في هذا المجال، أدركوا أنهم كانوا مؤهلين لعالم المال. وفي النهاية، اتخذوا اتباع المؤشر استراتيجية مثالية لهم. التحق السيد كامبل أثناء الستينيات بوظيفة بولاية كاليفورنيا، حيث يمكنه أن يمارس التزحلق على الماء وعلى الجليد. وعندما

غادر زميليه في السكن المسكن، أعلن كامبل عن احتياجه لمن يحل محله، وانتهى الأمر برفقة تشيت كونراد، الذي كان يعمل حينها سمساراً في السلع. وفي مقابلة له يتذكر السيد كامبل ذلك فيقول "أدخلني كونراد في مجال التجارة كعميل، ولكنه كان دائماً ما يشكو من عدم وجود القدر الكافي من المال لكي يتاجر به". لقد وصف السيد كامبل في مقابلة له، كيف قام بجمع مبلغ من المال يعادل 60.000 دولار من 12 مستثمراً عام 1971، من أجل إنشاء أول صندوق له من صناديق الأسهم المستقبلية، وكان معه في ذلك ثلاثٍ من المستشارين: يعتمد أحدهم الأصول الأساسية في التجارة، ويعتمد الثاني على الرسوم البيانية، أما الثالث فمؤيد لخرائط التسعير دون قياس الزمن. عندما انتهى ذلك الصندوق، تم إنشاء كامبل فاند في الأول من يناير عام 1972. وبعد عدة سنوات، اتخذ كل من كامبل وكونراد طريقاً منفصلاً، فانتقل كونراد إلى بحيرة تاهو بولاية نيفادا للعمل بتجارة السكر هناك، تلك التجارة التي حولت مبلغاً من المال قدره 10.000 دولاراً – قام باقتراضه – إلى [109]ملايين دولار. وظل كامبل مع صندوقه، والذي يعدّ اليوم أقدم صندوق سلعي في مجال التجارة[110].

الرسم البياني: 2 - 7: الرسم البياني الافتراضي مصحوب بنمو قدره 1000 دولار لشركة كامبل آند كامباني (Campbell & Co).

ومع ذلك، فمن الخطأ أن نشير إلى شركة كامبل آند كامباني على أنها صندوق سلعي؛ لأن كامبل يتاجر في مجالات أخرى غير السلع. ويوضح لنا جيم ليتل – أحد العاملين بشركة كامبل آند كامباني – هذا الأمر، حيث يصف لنا الأسواق المختلفة التي يتاجرون بها ومنها سوق الأسهم، قائلاً:

"إننا نبحث دائماً عن استراتيجيات غير مرتبطة بالعائد المطلق، عوائد معدلة ذات جودة عالية لمواجهة المخاطر، سواء أكانت نماذج استراتيجيات المعاملات الآجلة أم أسهم طويلة أو قصيرة المدى، أو أي شيء آخر. إننا نتمتع بخبرة ثلاثين عاماً في مؤشرات الأسهم طويلة وقصيرة المدى، والمعاملات الآجلة للسندات، والعملات. ولا يختلف الأمر كثيراً للقيام بهذا من خلال أسهم فردية.

لكنه على شاكلة جون هنري، حيث إن الأسواق التجارية المختلفة لا يمكن ترجمتها إلى استراتيجيات تجارية معقدة. ويؤمن كامبل بالحفاظ على بساطتها:

"إنني لا أفضل تجارة الصندوق الأسود، حيث أتعامل من خلالها مع خوارزميات لا أفهمها، فكل شيء نقوم به يمكننا أن نفعله على ظهر غلاف باستخدام قلم رصاص"[111].

لقد جاء وقت اعتقد فيه الكثير من الناس أن النماذج أو الخوارزميات التي نستخدمها هي الأمر الرئيس ـ وأن كل شيء آخر يأتي بعد الحسابات الرياضية. وأعتقد أننا اليوم، وفي ظل هذه الصناعة لدينا منهج أكثر واقعية وأفضل توازناً. إن الحسابات الرياضية جد ضرورية، ولكنها جزء واحد من أجزاء فك اللغز، أما الجزء الأهم على الإجمال فهو عملية الاستثمار بكاملها، والتي يتخذ فيها مولد الإشارة موقعاً هاماً فيها. قد لا يتعلق إنشاء حافظة الأوراق المالية أو إدارة المخاطرة أو استراتيجيات التنفيذ أو إدارة رأس المال أو إدارة الفعالية بالعمليات الحسابية بصورة مباشرة، بتوليد إشارات البيع والشراء، ولكن جميعها مهم بشكل كبير.

بروس كليلاند الرئيس وكبير المدراء التنفيذيينلشركة كامبل آند كامباني[112]

وتعدّ ملاحظة كامبل "ظهر الغلاف" إيحاءً لمعظم الناس – الذين يتصورون أن التجارة في غاية التعقيد، ويعتبر كيث كامبل مثل غيره من متبعي المؤشر، فهو متمسك تماماً بالقواعد التي يسير عليها، حتى في أحلك الأوقات.

مقارنة كامبل بمقاييس الأداء

بالرغم من أننا لا نؤيد استخدام مقاييس الأداء، ومع ذلك فإن الرسم البياني التالي 2 – 8 يوضح مقارنات الانخفاض من خلال فئات الأصول:

الرسم البياني: 2 - 8: أسوأ حالة انخفاض مئوي تراكمي في الفترة من يناير 1972 إلى ديسمبر 1995.

مؤشر (S&P) – 43% (12/72 – 9 – 74)

فيدليتي ماجيلان – 63% (6/72 – 9/74)

كامبل فاند الأقدم – 36% (9/74 – 3/76)

مؤشر أسهم ليمان برذرس – 12% (1/94 – 10/94)

يعتقد كثير من المشككين أن متبعي المؤشر هم الذين يعانون فقط من الانخفاض، إلا إن الرسم البياني يوضح حقيقة الانخفاض من خلال العديد من أنواع مختلفة من المؤشرات والصناديق.

في الحقيقة، إن الانخفاض يحدث بالفعل، ولهذا يجب علينا أن نتقبله، وأن نكون قادرين على إدارته عند حدوثه، وإلا فسنلاحظ انخفاضاً بمعدل 77% طبقاً لمؤشر (نزداك) في الفترة ما بين 2000 إلى 2002، دون تخطيط لما قد يحدث بعد هذا. فلتشتري وليحدو بك الأمل؟

وما زالت استراتيجيات كيث كامبل محل شك من قبل الكثيرين في وول ستريت، خاصة الحرس القديم – الذين يميلون إلى توضيح مدى تعرض اتباع المؤشر للمخاطرة، ولكن كامبل يدحض فكرة أن الأدوات المالية – مثل المعاملات الآجلة – "معرضة للمخاطرة".

"من المتعارف عليه أن أسواق المعاملات الآجلة متقلبة على نحوٍ كبير؛ ولذلك فإن الاستثمار في المعاملات الآجلة يعد مخاطرة كبيرة، يزداد به معدل المخاطرة عن الاستثمار في الأسهم. أما الواقع فهو أن أسعار المعاملات الآجلة أقل تقلباً من أسعار الأسهم الشائعة. ويعتبر مقدار الرافعة المالية – المتاح في المعاملات الآجلة – هو الذي يولد مفهوم ارتفاع المخاطرة، وليس تقلب السوق. وتتضمن المخاطرة الفعلية في تجارة المعاملات الآجلة، من بين أشياء أخرى، على مقدار الرافعة المالية المستخدم"[113].

تقوم شركة كامبل آند كامباني بتحليل البيانات الفنية للسوق، وليس أي من العوامل الاقتصادية التي لا تتعلق بأسعار السوق[114].

يقوم متبعو المؤشر – مثل كامبل – بإدارة رافعتهم المالية بكل دقة، ويعدّ التعامل مع الرافعة المالية جزءاً أساسياً من إدارتهم للمخاطرة، حيث إنه يعد جزءاً من الاستراتيجية التي تسمح لهم يوماً بعد يوم وعاماً بعد آخر أن يتاجروا ويربحوا، وقد تم تناول هذا الموضوع بالتفصيل في الفصل العاشر.

الترابط والتناسق

يحصل معظم متبعي المؤشر على عوائدهم في أوقات تختلف عن إجراءات مقاييس الأداء الشائعة، مثل مؤشر أسهم (S&P) وعلى شاكلة جون هنري ومتبعي المؤشر منذ فترة طويلة، فإن

كامبل – كما هو موضح في الرسم البياني رقم 2 – 9، ليس مرتبطاً بمؤشرات سوق الأسهم.

الرسم البياني 2 – 9: تحليل الترابط بين مركب كامبل ومؤشر سهم (S&P 500) في الفترة ما بين 1980 ونوفمبر 2003. المصدر: كامبل آند كامباني

كلاهما موجب	96 من 287 شهراً
العكس	150 من 287 شهراً
كلاهما سالب	41 من 287 شهراً

وما يعد أجدر بالملاحظة هنا من عدم الترابط مع قياس مؤشر (S&P)، هو تناسق أداء كيث كامبل (الرسم البياني 2 – 10) على إجمالي الشهور والسنوات وعلى البيانات الزمنية على مدى 12، 24، 36، 48، و60 شهراً:

الرسم البياني 2 – 10: تناسق مركب كامبل في الفترة من يناير 1972 إلى نوفمبر 2003. المصدر: كامبل آند كامباني (Compbell & Co)

(تقديرات) يناير 1980 – نوفمبر 2003	عدد الفترات الزمنية	عدد الفترات المربحة	عدد الفترات غير المربحة	نسبة الربح
إجمالي الأشهر	287	161	126	%56.10
إجمالي السنوات	31	26	5	%83.87
نوافذ التدفق لمدة 12 شهراً	276	217	59	%78.62
نوافذ التدفق لمدة 24 شهراً	264	228	36	%86.36

نوافذ التدفق لمدة 36 شهراً	252	226	26	%89.68
نوافذ التدفق لمدة 48 شهراً	240	240	0	%100
نوافذ التدفق لمدة 60 شهراً	228	228	0	%100

لا تدعي الطرق التي نسلكها في اتباع المؤشر بقدرتها على تحديد قيمة ما نقوم بالتجارة فيه، كما أنها لا تحدد ما الذي يجب أن تكون عليه هذه القيمة، لكن تقوم بشكل متناسق بإنشاء عوائد مطلقة"[115].

جيم ليتل

فهل تعرف الآن المزيد عن شركة كامبل آند كامباني؟ قد تكون الإجابة: لا، ولكن"أرقام" أدائها توضح – مرة أخرى – صلاحية اتباع المؤشر.

النقاط الرئيسية

- كامبل آند كامباني: "كل ما نقوم به الآن نستطيع القيام به على ظهر مظروف باستخدام قلم رصاص".

جيري باركر (Jerry Parker)

لقد قمت بزيارة المكتب الرئيسي لجيري باركر في ماناكين سابوت، بولاية فرجينيا عام 1994. وتعتبر ماناكين سابوت ضاحية قروية بمدينة ريتشموند. فما الذي جعلني أذكر هذا؟ لأنه منذ عدة شهور ماضية كنت بمكتب سالومون براذرز، بجنوب مانهاتن، انظر، للمرة الأولى، من مبناهم التجاري الضخم، والذي بدا أنه المركز السطحي لكل العمليات التجارية، وقد انطفأ المصباح الكهربائي عندما رأيت مكاتب باركر المتواضعة في ماناكين سابوت لأول مرة. ولن تستطيع أن تخمن أبداً أن هذا هو مستقر الرئيس التنفيذي المفكر والهادئ لشركة تشسابيك كابيتال مانجمنت والذي يقوم بإدارة أكثر من مليار دولار. وعلى شاكلة بيل دان، فإن جيري باركر لا يعترف بالزخارف.

لقد نشأ باركر بمدينة لينشبيرج بولاية فرجينيا، وتخرج من جامعتها، وكان يعمل محاسباً بمدينة ريتشموند، عندما التحق ببرنامج ريتشارد دينيس التدريبي وكان أول طالب يقبله دينيس. ولأنه كان رجلاً عملياً مثابراً، فقد أنشأ مؤسسته الخاصة لإدارة الأموال، تشيسابيك كابيتال عام 1988. واتخذ قراراً بأن يقلل من المخاطرة ومن تعرض عملائه لها، لذلك فقد سلك منهج السلاحف في التجارة، وهو أحد استراتيجيات اتباع المؤشر. وبمعنى آخر، فإنه قد اتبع نظاماً أكثر كفاحاً في جمع المال، وخصصه للمستثمرين الذين يفضلون نسبة أقل من المخاطر، وكذلك من العوائد.

وبالرغم من أنه كان يرمي إلى تقليل مخاطرة، فقد ربح 61.82% في عام رائع هو العام 1993، وهذا هو سبب وضع مؤسسته على الخريطة (الرسم البياني 2 – 11). ومع ذلك فإنه يعتبر اليوم في نطاق العوائد ذات النسبة من 12 – 14%. ومنهج باركر الأكثر تحفظاً والخاص باتباع المؤشر يختلف عن منهج بيل دان وإد سيكوتا اللذين قاما بتطوير أنظمتهما على نحو دائم من أجل الحصول على العوائد المطلقة. ويقوم باركر بشيء مختلف إلى حدٍّ ما، ولكنه لا يعد أقل نجاحاً. قابلت باركر عام 1995 ومرة أخرى في بداية عام 2000، وكنت أغادره في كل مرة متأثراً بمدى تواضعه وبساطته.

نبيل فيرجينيا

لا يحتاج التجار الفنيون إلى خبرات خاصة للتجارة في كل سوق يتاجرون فيه، كما لا يحتاجون لأن يكونوا خبراء في ظواهر الجو أو الأحداث الجغرافية السياسية أو التأثير الاقتصادي لأحداث عالمية خاصة بسوق معين.

جيري باركر[116]

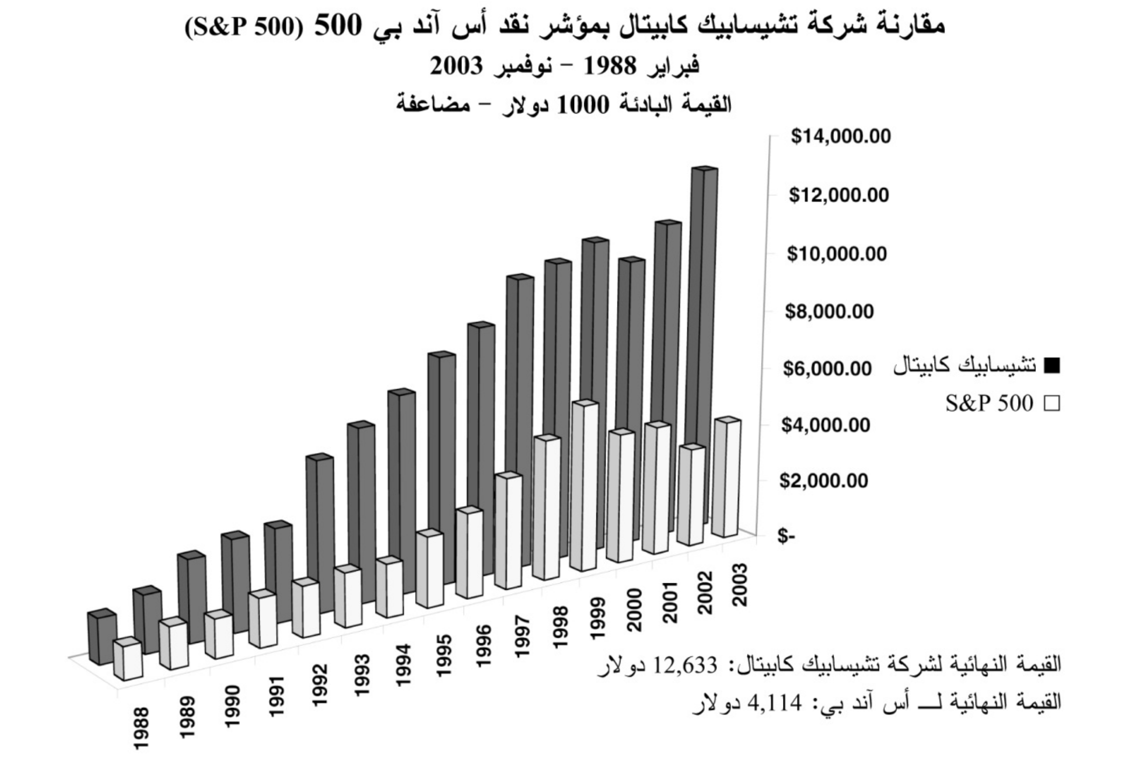
في خريف 1998 تحدث جيري باركر عن عرض الأسهم المستقبلية والخيارات السنوية، وفي ذروة فقاعة الشبكة العالمية بدا أن اتباع المؤشر أمر ثقيل، خاصة عندما كان المتحدث ينكر ذاته، وهو رجل مفكر ومرهف الحس مثل السيد باركر، فلقد تناول حديثه المدى الكلي لفلسفات اتباع المؤشر، وترك نصف الوقت المحدد له لطرح الأسئلة والجواب عليها، ومع ذلك فقد كانت هذه الفترة التي وجد الحاضرون أن باستطاعتهم أن يحصلوا على بعض المعرفة الثاقبة بالاستراتيجيات التجارية التي تعمل بها مؤسسته، ورغم تشكك جمهور السيد باركر فإن ذلك لم يمنعه من تقديم نصيحة بسيطة ومباشرة وصحيحة بخصوص التجارة لمن كان على استعداد لقبول ذلك.

وبالنسبة لمخاطر اتباع (الاستثمار طويل الأجل) نجده يقول:

"تعد استراتيجية الاستثمار طويل الأجل استراتيجية سيئة، فبماذا تحتفظ؟ إن مفتاح التجار الناجحين هو قدرتهم على الرفع المالي لاستثماراتهم... وهناك العديد [من التجار] المحافظين على نحو كبير في استعدادهم للرفع المالي"[117].

وقال حول حماقة التوقع بالمسار الذي ستتخذه الأسواق:

"لا أعرف ولا أهتم أبداً، فالنظام الذي نتبعه في تشيسابيك هو أن السوق يعرف اتجاهه"[118].



الرسم البياني 2 - 11: الرسم البياني الافتراضي مصحوب بمعدل نمو قدره 1000 دولار لتشيسابيك كابيتال

وحول نظامه التجاري (اتباع المؤشر) نجده يقول:

"يتناقض هذا الفن مع ما يريده العملاء: من مدارس اقتصادية بارعة، وبحث ضخم وأسلوب حدسي يعرف ما سيحدث قبل حدوثه بالفعل، فعلى سبيل المثال، اتخذ أسهماً بسوق الأسهم قبل

انخفاض السعر. ولكن لا يمكن أن تعرف ما سيحدث قبل حدوثه، وقد يكون هبوط السعر بداية مؤشر ممتاز قد نتبعه فيما بعد، فهذا هو منهجنا بكل موضوعية"[119].

وبشأن الاتجاه المعاكس أو التجارة اليومية يقول:

"إن السبب في ظهوره هو عدم تفضيل الكثير من التجار والعملاء اتباع المؤشر وذلك لأنه لا يعتمد على الحدس ولا على ما هو طبيعي، كما أنه يعمل على مدى أطول مما ينبغي، وليس مثيراً بالدرجة الكافية"[120].

وفيما يتعلق باعتقاد ضحايا كوارث السوق الحالي بصحة آرائهم تبعاً لرغبتهم يقول:

"لقد قالوا: إذا أخطأ السوق، فسيقوم بإصلاح خطئه، ولكن السوق لا يخطئ أبداً"[121].

اسأل نفسك: هل تريد أن تكون على صواب؟ أم تنشد الربح؟ فكلاهما يختلف عن الآخر.

باركر يقلل من قدر الذكاء

إن نجاح اتباع المؤشر لا يقوم على النظام أكثر من اعتماده على الإنجاز الأكاديمي المجرد، ويتحدث باركر عن الذكاء المطلوب في شركته فيقول:

"إننا نتبع نظاماً ليس علينا فيه أن نعتمد على قدراتنا الذهنية، وأحد الأسباب الرئيسة وراء نجاحنا في الأسواق هو عدم وجود شخص يمكنه توقع ما يحدث"[122].

يعترف أفضل متبعي المؤشر – مثل جيري باركر – بأن معامل الذكاء ليس هو الأساس، ويعرفون أيضاً أن الإحاطة بالأخبار اليومية ليس كافياً لاتخاذ قرار الشراء والبيع، وما سيتم شراؤه أو بيعه في أي وقت.

لقد شاركت ببرنامج ريتشارد دينيس وبرنامج السلحفاة (Turtle Program) فالطرق التي تعلمناها وخبرتنا في مجال التجارة تمثل أسلوباً فنياً يمكن اتباعه في التجارة بأسواق السلع. فالنجاح الذي حققته من اتباع نظام ريتشارد هو ما دفعني للاستفادة من المنهج الفني".

جيري باركر[123]

"ينبغي ألا تتداخل آرائنا وكبريائنا مع الأساليب التجارية السديدة"[124].

ولقد قام باركر بتعليم والتأثير في تجار آخرين، ومن الشخصيات البارزة في مجال اتباع المؤشر والموجودة "تحت الرادار" لا نجد أبعد من رفيق جيري باركر، سالم أبراهام.

سالم أبراهام: رائد تكساس

يختلف سالم أبراهام عن معظم متبعي المؤشر، حيث إنه يثبت لنا أن المكان الحقيقي ليس له علاقة بالنجاح، فيقول:

"من الصعب أن تجد شركة مالية معزولة جغرافياً وثقافياً عن وول ستريت مثل شركة سالم أبراهام، وحيث إن سالم هذا كان يسكن مع جده معلوف أبراهام فقد كان يتحدث مع رجال السياسة والمزارعين أثناء تأسيس مشروع ضخم للمضاربة على الأراضي، وقد تطورت شركته حتى أصبحت واحدة من أكبر الشركات التجارية غير العادية في البلاد"[125].

وفي الوقت الذي كان يدرس سالم في جامعة نوتردام، اكتشف أن لديه ميلاً طبيعياً واهتماماً خاصاً بالتجارة. وعلى شاكلة غريغ سميث، أحد تلامذة إد سيكوتا، فقد بحث عن التجار الذين حققوا نجاحاً عظيماً، واكتشف في النهاية اتباع المؤشر. وقد عاد أبراهام بعد التخرج إلى وطنه وإلى مزرعة أسرته بكانادايان بولاية تكساس، وتحدث مع جده عن التجارة من أجل كسب العيش، حيث وافق جده على مساعدته على أن يبدأ في هذا المجال. وقد فكّر في العمل بالتجارة لمدة ستة شهور، طبقاً لما ذكره، ثم قرر نبذ الفكرة (حيث سيقوم برمي آلة عرض الأسعار من النافذة) إذا ما فشل[126].

ولكنه لم يفشل، حيث قام بتطوير شركته في وقت قصير بوول ستريت، كما أن ثقافته تختلف عن ثقافة أي تاجر ناجح:

"لا يوجد أحد بالشركة يحمل درجة جامعية من الرابطة العاجية، فمعظم الموظفين بشركة أبراهام تريدنغ لديهم خلفيات اكتسبوها من العمل في المزارع أو شركات خطوط الأنابيب والتنقيب عن الغاز الطبيعي. ولكي يعمل هؤلاء لدى سالم أبراهام، يشترط كونهم مدربين على تعقيدات التجارة وأسواق المال. يقول جيوف دوكراي، الذي كان يعمل موظفاً لدى السيد أبراهام – بعد أن عمل بمزرعة بالقرب من كاناريان: "هذا أفضل من تجريف السماد في الساعة السادسة صباحاً" ويضيف قائلاً: "الأسواق المالية معقدة، ولكنها ليست أصعب من التعامل مع الحيوانات على كل حال"[127].

يلخص السيد أبراهام أسلوبه الأكثر أهمية في التجارة قائلاً:

ارتفعت شركة أبراهام تريدنغ بنسبة 74.65% عام 2003.

"المبدأ الرئيس لأسلوب تجارة إيه تي سي (أبراهام تريدنغ كومباني) (ATC) يعتمد على فكرة أن عوائد السلع ستتغير بشكل كبير من وقت لآخر، سواء كان هذا التغيير عبارة عن ارتفاع أو انخفاض. وتغييرات السوق هذه تعرف بالمؤشرات والتي تم تسجيلها منذ البداية الأولى لتاريخ السوق، وهناك أسباب خاصة تجعلنا نعتقد أن الأسعار في الأسواق الحرة ستستمر في نفس الاتجاه. وقد تم تصميم أسلوب التجارة الذي تتبعه إيه تي سي (ATC) من أجل تعزيز حركة الأسعار"[128].

وعندما سئل عن علاقته بجيري باركر ذكر لنا أبراهام مثالاً يتكون من علاقة من ست درجات قائلاً:

"إننا نعرف جيري باركر من خلال تشيسابيك كابيتال (Chesapeake Capital)، وأقصر رؤية يمكنني أن أوضح لك بها العلاقة هو أنه زوج بنت أخ زوج بنت أبي. وأثق أنه لا يمكنك أن تطلق على ذلك اسم العلاقة ولكنه شيء يشبه ذلك، وقد تعلمت من الحديث إليه الكثير عن صناعة المعاملات الآجلة، عندما قام بزيارة أقاربه بتكساس".

> **أعتقد أن أكبر خطأ قد ترتكبه أن تثق بجميع الناس، وكنت دائماً ما أطلب خصلة معينة في من أميل إليه، وكنت أكتشف هذه الخصلة فيهم من الوهلة الأولى، وهي الخصلة الوحيدة التي أحترمها في الرجال، ولقد عرفتها بالفعل، وهذه الصفة هي الاعتماد على الذات فقط. ولا يهمني شيء آخر.**
>
> **أين راند[129]**

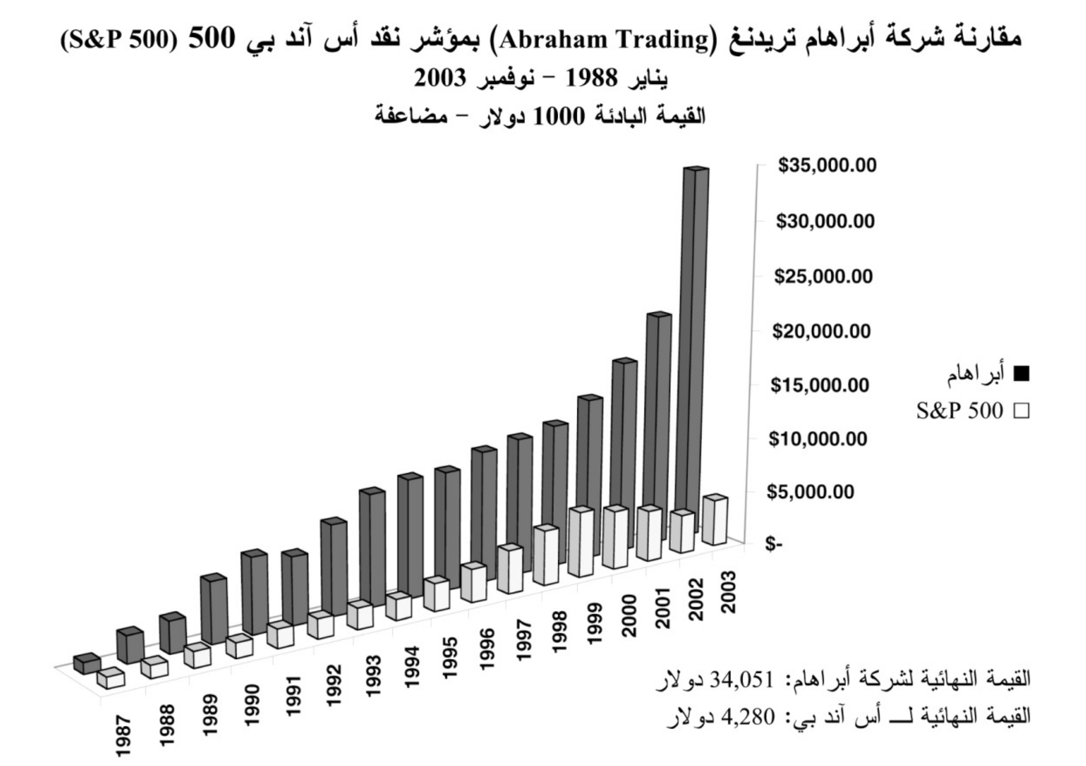
يعرف جيري باركر – الذي كان يعمل مديراً لصندوق الموازنة بريتشموند بولاية فرجينيا، وعمل مستثمراً بصندوق أبراهام في آخر خمس سنوات – بأن سن ونجاح أبراهام يمكن أن يثير المشاكل فيقول:

"يحقد الناس أحياناً على الشاب صغير السن الذي يقوم بجمع الكثير من الأموال"، ويضيف قائلاً: "أعتقد أنه كان لديه الكثير من الطرق"[130].

فيما يلي رسم بياني يوضح أداء أبراهام (الرسم البياني 2 – 12):

إذا كان هناك ما يمكن تعلمه من سالم أبراهام، فهو ببساطة، أنك إذا ما كنت متبعاً للمؤشر، فما عليك إلا أن تخرج وتقابل المنافسين.

باركر وأبراهام واقعيان بكل ما تشتمل عليه الكلمة من معنى، فهما يمارسان لعبة المجموع الصفري بجدية وبطرق مختلفة، وهما بارعان في هذا. وقد اكتشفا طريقة يمكنهما الاعتماد عليها في موازنة مكوناتهما الأساسية في الحياة. وبدون أن يعرضا استقامتهما للخطر فقد وجدا طريقةً لتطبيق فلسفتهما التجارية مع القيام في نفس الوقت بإرضاء طلبات عملائهما وهو ما يعود بالنفع على الجميع.



الرسم البياني 2 - 12: الرسم البياني الافتراضي بمعدل نمو قدره 1000 دولار لشركة أبراهام تريدنغ

النقاط الرئيسية

- باركر: "إن مفتاح التجار الناجحين هو قدرتهم على الرفع المالي لاستثماراتهم... وهناك العديد من التجار المحافظين المستعدين على نحو كبير للرفع المالي".

● باركر: "لا يفضل الكثير من التجار والعملاء اتباع المؤشر، وذلك لأنه لا يعتمد على الحدس ولا على ما هو طبيعي، كما أنه يعمل على مدى أطول مما ينبغي، وليس مثيراً بالدرجة الكافية".

● باركر: "السوق لا يخطئ".

● "لا يعتمد نجاح اتباع المؤشر على الإنجاز النظري.

ريتشارد دينيس

اعتزل ريتشارد دينيس التجارة، ومما يؤسف له تفسير الصحفيين خروجه من هذا المجال على أنه نهاية لاتباع المؤشر. حقاً، لقد كانت تجارته بها تقلبات كبيرة، لكن اتباع المؤشر نفسه لا يأتي إلا بخير.

ولد ريتشارد ونشأ بمدينة شيكاغو بالقرب من البورصة، وعمل بالتجارة في سن المراهقة، حيث بدأ بمبلغ من المال قدره 400 دولار ادخره من عمله في توصيل البيتزا إلى المنازل. وحيث كان صغيراً للغاية على أن يكون عضواً في البورصة، فقد كان يرسل إشارات إلى والده الذي كان يتاجر فعلياً. وعندما بلغ سن السابعة عشر حصل على وظيفة كوكيل داخل البورصة، ومن هنا بدأ نشاطه التجاري الفعلي[131].

كانت التجارة قابلة للتعليم أكثر مما تخيلت، وهي متواضعة القابلية على نحو ما.

ريتشارد دينيس[132]

طلاب دينيس: السلاحف

حقق دينيس، في النهاية ثروة هائلة بأرباح تصل إلى مئات الملايين من الدولارات. ومع ذلك فإن شهرته الحقيقية تنبع من تجربته في تعليم التجار الجدد.

في العام 1984 تراهن دينيس مع شريكه وليام إيكهاردت، حيث اعتقد دينيس أنه يمكن تدريس التجارة، أما إيكهاردت فقد كان ينتمي إلى المعسكر القائل إن: "التاجر يولد تاجراً ليس إلا". وقررا خوض التجربة من خلال رؤية ما إذا كان يمكنهم تعليم مبادئ التجارة الناجحة للتجار

المبتدئين، ومن ثم تم قبول عشرين طالباً في برنامجين من برامج التدريب، وأطلق دينيس على طلابه اسم (سلاحف) بعد زيارته لمزرعة لتربية السلاحف بسنغافورة.

ولكن كيف كانت البداية؟ نشر دينيس إعلاناً ذكر فيه أنه (مطلوب تجار)، وتلقى في الحال حوالى 1000 استفسار من هؤلاء الذين يرغبون في العمل بالتجارة. واختار منهم 20 طالباً، ثم قام بتدريبهم لمدة تصل إلى أسبوعين وأعطاهم أموالاً للمتاجرة فيها، ولقد كان من بين التجار الجدد مقامرون محترفون، ومحاسب، ومحتال. وكان من بينهم المحاسب السابق جيري باركر الذي يدير حالياً أكثر من مليار دولار، وأصبح واحداً من المديرين الناجحين للأموال[133].

اتفق مع فلسفة التحليل الفني في التقليل من قيمة البيانات الأساسية. فإنك لا تربح من اعتمادك على التحليل الأساسي؛ بل من البيع والشراء. فلماذا التشبث بالظاهر مع أنه يمكنك أن تتوصل إلى حقيقة السعر بصورة مباشرة وتحليله على نحوٍ أفضل؟

ريتشارد دينيس[134]

وبالرغم من أن ريتشارد دينيس يحمل على عاتقه تدريس اتباع المؤشر، فهناك العديد من متبعي المؤشر منهم سيكوتا ودان وهنري، الذين عملوا كمدرسين لعدد من التجار الناجحين. وضع في الاعتبار أن السلاحف لن ينجحوا جميعاً، فبمجرد أن تخرجوا من مدرسة دينيس، سلك كل واحد منهم طريقاً خاصاً، لكن العديد منهم قد باء بفشل ذريع. ومشاكلهم الأساسية كانت تكمن في معارفهم الضحلة، بالإضافة إلى عدم فهمهم لطريقة الربح، وقد يستنفد تاجر ما منهم كل ما عنده، ولم يكن ليتغلب على مشاكله دون وقوعه تحت مظلة حماية دينيس، وبالطبع يعد السيد باركر استثناء كبيراً لهذه القاعدة.

إن هذا ليس انتقاداً للنظام الذي تولاه دينيس في تعليم طلابه، لكنه اعتراف بأن بعض الناس لا يلتزمون بالنظام التجاري الذي تعلموه، أو من المحتمل أنهم لم يرغبوا في الاستعانة به في البداية. وعلى النقيض، فإن بيل دان لم يكن معروفاً بالنسبة للعامة عندما ظهرت السلاحف على الساحة في الثمانينيات. ومنذ ذلك الحين، اجتاز بيل دان معظم – إن لم يكن كل – متبعي المؤشر، فيما يتعلق بالأداء المطلق. ومن الخطأ أن نطلق عليه سلحفاة. ويحق لك أن تتساءل عما إذا كان محله التجاري الأول الصغير قد ولد قوة دافعة في عاداته التي مكنته من أن يهدر متقدماً على السلاحف، وهو ما بدا على أنه بداية قوية. فقد رفض أيضاً العديد من السلاحف لسنوات

الاعتراف بأنهم من متبعي المؤشر، ولكن دان يعلنها وبصراحة. فهل الانغماس والغموض للسلاحف في كتب "سحرة السوق" ساعدهم على المدى البعيد؟ كل هذا قد قيل، فقصة السلاحف رائجة، حتى إن المعايير التي اتخذها دينيس في اختيار طلابه لا تزال معروفة.

عملية اختيار السلاحف

لقد أدار ديل ديلوتري – مدير تنفيذي سابق بمؤسسة دينيس – مجموعة السلاحف، وقال: إنهم كانوا يبحثون عن الأذكياء ومن تستحوذ عليهم الأفكار الغريبة. في النهاية، وقع الاختيار على مجموعة مكونة من لاعبي قمار وممثل وحارس أمن ومصمم للعبة دانجيون آند دراجونز الخيالية. ومن الأساليب التي اتبعوها في اختيار المرشحين الإجابة على أسئلة صواب أم خطأ.

> **لا يوجد مجال يتضح فيه الجيد من الرديء مثل التجارة، فهي تضيف لك رقماً كل يوم، وهذا هو الجيد فيها، وهو السيئ أيضاً فيها، وهو ما يجعلها صعبة المنال، وأيضاً ما يجعلها تستحق الممارسة.**
>
> **ريتشارد دينيس**[135]

إذا كنت مرشحاً وتم سؤالك: "هل تفضل الاستثمار طويل المدى أم قصير المدى، فما الذي ترتاح إليه؟" قد تجيب مثلاً "بنعم" معتقداً أن هذه العبارة تعكس أسلوب دينيس، وربما تقول: "نعم" لتوحي لدينيس بأنني لا بد وأن أعرف السعر الذي أقوم عنده بالتصفية عند تحقيق الربح في مستهل هذا الأمر، وإجابتك في هذه الحالة غير صحيحة.

قد تعتقد أن استراتيجيته تتضمن قاعدة مثل "لا بد أن يتاجر المرء بنفس عدد العقود في جميع الأسواق" استراتيجية ناجمة فإذا كان يمكنك توظيف مبلغ من المال قدره 100000 دولار في مجال التجارة، فلا بد أن تتاجر بمبلغ قدره 25000 دولار في كل نوع من أنواع التجارة، وعليه فإنك تعتقد أن هؤلاء التجار لن يفلسوا بعد أخذ هذه الأرباح. إلا أنك في هذه الحالة لست مصيباً، لأن هذه الاستراتيجية لا تتعلق باتباع المؤشر.

قد تعتقد أن دينيس يعتقد بأن نسبة كبيرة من أنواع التجارة تدر أرباحاً، وأن الاحتياج والرغبة في المال من الحوافز الجيدة لممارسة التجارة الجيدة، وقد تحدثك نفسك أن دينيس يتبع أفكاراً عشوائية في التجارة وإذا ما انتهيت إلى هذه الاستنتاجات، فلن يتم اختيارك لأنها غير صحيحة.

وعلى الجانب الآخر، إذا أجبت على هذه الأسئلة، ووافقت على أنه يجب عليك أن تعرف منذ البداية وبكل دقة أين تقوم بالتصفية عند وقوع الخسارة، وأن متوسط الأرباح يجب أن يكون أعلى من الخسارة بمعدل ثلاث أو أربع مرات، فقد تنجح لأن هذه العبارات صحيحة، وستنجح أيضاً إذا ما أيدت عبارة دينيس أن على التاجر أن يكون مستعداً عندما تتحول الأرباح إلى خسائر، كما أن عليه أن يتعلم من خسائره أكثر مما يتعلم من أرباحه.

لم تكن جميع الأسئلة عبارة عن صواب أو خطأ؛ حيث إن دينيس طلب من المرشحين كتابة مقالات قصيرة، يشرحون من خلالها الدافع وراء عملهم لدى شركته، وأن يقوموا بتوضيح قرار اتخذوه تحت الضغط ويفسروا لماذا اتخذوه. وعلى المرشحين أيضاً أن يقوموا بذكر إحدى المخاطرات التي قاموا بها ولماذا قاموا بها؟ ستبدو هذه الأسئلة بسيطة لأول وهلة، ولكن دينيس لا يهتم بما تفكر أنت فيه:

"لا أحب فكرة أن الجميع يعتقدون أنني مجنون أو فاشل، فهذا لم يكن ليصنع فارقاً كبيراً، حيث كانت لديّ فكرة أريد أن أنفذها كما كنت أعرف الطريقة التي أنفذها بها"[136].

لقد وضع ريتشارد الرغبة في التحقيق في مقدمة لائحته. فما عليك إلا أن تنتبه إلى رغبتك ومحركك الداخلي لكي تجعلها حقيقة، ومن ثم يجب أن تسعى إليها. وقد وضّح دينيس أن المشكلة تكمن في أهداف الربح (وهو من أهم دروس التي قام بتعليمها للسلاحف):

"إن أي موقف تتبناه لا بد أن يكون قائماً على سبب، ولا تتخلى عنه حتى يزول السبب، ولهذا لا تتقاضى الأرباح لمجرد تقاضي الأرباح"[137].

يقول دينيس إذا كنت لا تعلم موعد انتهاء أحد المؤشرات، فلماذا لا تقوم بتجربة خاصة، وهو في طريقه للارتفاع؟

مهما كان ما تستخدمه، عليك تطبيقه بدقة وقوة كما يجب عليك استخدام العلم في تحديد الذي يعمل بشكل جيد وما يحسن من جودة ذلك. لا تزال تنتابني الدهشة اليوم لأنني كنت أتوقع بصورة قوية نجاح استراتيجية تجارية ما، ولكن بعد أن عملت بها اكتشفت أنها استراتيجية فاشلة".

بول رابار[138]

دينيس، والعملاء، والإفلاس

على الرغم من نجاح بعض طلاب دينيس في إدارة الأموال (علما بأن البعض لم ينجح) فإنه يبدو أن دينيس لا يحقق أي نجاح خاصة عندما يقوم بالمتاجرة في أموال العملاء. فلو تاجر دينيس لنفسه فقط لكان جيداً (وأكثر غنىً) ولكن تظهر المشكلة عندما يقوم بالمتاجرة لصالح عملاء لا يفهمون طبيعة اتباع المؤشر. وآخر محاولاته في إدارة أموال الآخرين – التي امتدت حتى خريف عام 2000 – حققت عائداً سنوياً مركباً مقداره 26.9% (بعد العمولات) منها عامان ازداد معدل الأداء عن 100%، ولكن توقف عن المتاجرة للعملاء بعد الانخفاض عام 2000. وقد قام عملائه بسحب أموالهم قبل أن تحقق تجارته أرباحاً، فهل تشك أن تجارته كانت ستحقق أرباحاً؟ استخدم شركة دان كابيتال مانجمنت، أو أي متبع آخر للمؤشر، لترى ما حدث في خريف عام 2000. فلو ظل العملاء مع ريتشارد منذ نهاية عام 2000 وحتى الوقت الحالي، فلربما حصلوا على أرباح طائلة بشكل أكثر من أرباح (اشترِ واحتفظ) الخاصة بسوق الأسهم.

لا يمكن لتاجر أن يتحكم في التقلبات بصورة كاملة، ولكن يمكنك تحسين الإمكانيات".

ملاحظة لأحد تلاميذ ريتشارد دينيس

ومن أهم الدروس التي ينبغي للتاجر أن يتعلمها: هو أن المتاجرة لحسابك الخاص تتناقض تماماً عن المتاجرة لعملائك. لقد قال جون دبليو هنري "ليس من السهل خسارة أموال العملاء، فالتجار الذين يهتمون بتوسعة رؤوس أموالهم، يمتازون عن مدراء الأموال. ويجب على مدراء الأموال تحمل ضغوط وتوقعات العملاء في جميع الأوقات.

لا أعتقد أن استراتيجيات التجارة معرضة لعدم النجاح إذا ما عرف الناس عنها كما يعتقد معظم التجار. فإذا كان ما تفعله صواباً، فسوف تنجح حتى إذا ما كان لدى الناس فكرة عامة عنها. ودائماً ما أقول بأنه يمكنك أن تنشر القواعد التجارية في الجرائد، ولن يتبعها أي فرد فمفتاح النجاح هو الثبات والنظام.

ريتشارد دينيس[139]

وهناك مبررات أخرى لمشاكل دينيس غير ضغوط وتوقعات عملاءهم. فعلى سبيل المثال، قال دينيس إنه لم يستطع برمجة حاسوبه، حيث إنه يقوم بالاستعانة بآخرين للقيام ببرمجته، كما يفعل العديد من الناس. ولكن هناك شيء لا بد من ذكره بخصوص معرفة كيفية سير الأشياء. وعلى العموم، فإن إد سيكوتا قام ببرمجة أول نظام تجاري كمبيوتري، وكتب بيل دون وفريق عمله

عن البرمجة الأصلية للأنظمة التجارية. وبكلمات أخرى ستستفيد كثيراً من تعلم (C++)، إذا كنت تريد اتباع النظام التجاري (اتباع المؤشر).

النقاط الرئيسية

- يقول ريتشارد "التجارة – أكثر مما توقعت – يمكن تعلمها فهي بسيطة للغاية".

- يقول دينيس "أي موقف تتبناه لا بد أن يكون قائماً على سبب، ولذلك لا تتخلى عنه حتى يزول هذا السبب، فلا تتقاضى ربحاً بغرض تقاضي الربح، ولا بد أن تسلك استراتيجية معينة في التجارة، ويجب عليك معرفة حقيقة هذه الاستراتيجية وتتبعها".

- يقول دينيس "لا يمكن تقاضي الأرباح من التحليل الأساسي، ولكن يمكنك القيام بذلك من خلال عمليات الشراء والبيع".

ريتشارد دونشيان

مؤسس اتباع المؤشر

إنني صرت متقدم كمبيوتري لأفكار ديك (دونشيان). فقد كان أحد القلائل الذين يقومون بتجربة كافة الأنواع. لقد كان كريماً بأفكاره، يحب أن يشرك الآخرين فيها، وكان يفرح عندما يقوم الآخرون بتجربة أنظمة أخرى. كما ألهم عدداً كبيراً من الأشخاص، وأفرز جيلاً كاملاً من التجار، موفراً لهم الشجاعة وخارطة الطريق.

إد سيكوتا[140]

بالرغم من أن ريتشارد دونشيان لم يعد موجوداً بيننا، إلا إنه لا يزال له فضل على متبعي المؤشر، حيث إنه يعرف بمؤسس اتباع المؤشر، وأصبح نظامه التجاري الفني الأصلي هو النظام الذي اعتمد متبعو المؤشر عليه في إنشاء أنظمتهم، فمن أين تظن قد جاء المصدر الذي نشأ عنه نظام السلاحف؟ إن دونشيان مشهور جداً بين التجار، حيث إنه مؤسس صناعة إدارة الأموال. ومنذ بدأ إدارة أول صندوق في صناعة إدارة الأموال عام 1949 وحتى وفاته، شارك بأبحاثه، وعمل كمدرس لعدد كبير من متبعي المؤشر الحاليين.

نبذة عن ريشارد دونشيان

ولد ريشارد دونشيان عام 1905 بمدينة هارتفورد بولاية كونيكتيكت، وتخرج من جامعة يال عام 1928، وحصل على ليسانس علم الاقتصاد. وكان محباً للتجارة حتى بعد خسارة استثماراته في انهيار سوق الأسهم عام 1929، ثم عاد للعمل في وول ستريت.

اقترض سيكوتا عام 1930 مبلغاً من المال للعمل في تجارة الأسهم بأوبيرن أوتو، مما جعل ويليام بولدوين يطلق عليه في مقاله – الذي كتبه عن دونشيان – "جهاز كمبيوتر (أبل Apple) عصره". وبعد أن كوّن دونشيان آلاف الدولارات من عمله في مجال التجارة، أصبح خبيراً بالسوق، حيث كان يقوم بعمل تخطيط للأسعار وصياغة استراتيجيات (الاستثمار طويل الأجل)، دون أن يلقي بالاً للقيمة الأساسية للاستثمار [141].

بدأنا إنشاء قاعدة البيانات الخاصة بنا باستخدام بطاقات البيانات المثقبة عام 1968 وقمنا بجمع بيانات أسعار السلع منذ يوليو عام 1959، كما قمنا باختبار الـ 5 والـ 20 وكذلك قواعد ديك الأسبوعية. إنني اعتقد أن الطريقة الأسبوعية أفضل الطرق. ومن بين كل إسهامات ديك، فإن القواعد الأسبوعية ساعدت في التعرف على المؤشر، كما ساعدتك على أن تقوم باتباعه. ويعتبر ديك أحد هؤلاء الذين يريدون التغلب على الكمبيوتر، حيث قام بعمله هذا يدوياً. وكان يستمتع ديك بنظريات هذه العملية وتجربة اكتشاف أفكار جديدة وتوظيف الأعداد.

دينيس د. داندان آند هارجيت[142]

في الفترة من عام 1933 إلى 1935، كتب دونشيان نشرة السوق الفنية إلى هيمفيل نويز وشركاه (Noyes & Co.). ثم توقف عن العمل في مجال التجارة، كي يعمل كضابط تحكم إحصائي بالقوات الجوية في الحرب العالمية الثانية، ولكنه عاد إلى وول ستريت بعد الحرب، وأصبح كاتب نشرات السوق لشركة شيرسون هاميل وشركاه، وبعد ذلك التحق عام 1960 بهايدن، ليصبح نائب رئيس بحوث السلع، وبدأ يحتفظ بسجلات مالية مفصلة خاصة بأسعار المعاملات الآجلة، حيث يقوم بتسجيل البيانات اليومية للأسعار في دفتر، وقد ذكر أحد طلابه، بارابارا ديكسون، كيف قام دونشيان بحوسبة معدلاته المتزايدة، وإرسال رسومه البيانية يدوياً، وطور إشارات السوق الخاصة به دون اللجوء إلى قواعد بيانات دقيقة أو برمجيات أو أي إمكانيات خاصة بمجال الحوسبة، حيث إن جيوب سترته كانت مليئة دوماً بأقلام رصاص ومبراة[143].

لم يلاحظ العديد من نجوم سوق المال معظم أعمال دونشيان ممن جاءوا بعده. وتوضح لنا ديكسون أن عمل معلمها دونشيان قد فاز بالسبق والتميز على أصحاب النظريات الأكاديمية الذين

قاموا بتطوير قواعد النظرية الحديثة للأموال. وقبل أن يقوم جون ليتنر بنشر تحليله الكيفي لفوائد تضمين معاملات آجلة تتم إدارتها في حافظة استثمارية مع الأسهم والسندات، فإن دونشيان قام بهذا في صحيفته الأسبوعية تريند تايمنغ كومنتس بالإضافة إلى هذا، فإن دونشيان استخدم بعض المفاهيم مثل التنوع والتحكم في المخاطر، والتي تعتبر عناصر أساسية لنظرية الحافظة الاستثمارية الحديثة والتي أدت إلى فوز كل من ويليام شارب وهاري ماركويتز بجائزة نوبل في الاقتصاد عام 1990[144].

وصف دونشيان للإصرار

هل أصبح دونشيان "ناجحاً فجأة؟ "بعد 42 عاماً كان دونشيان يعمل على إدارة 200 ألف دولار، بالرغم من الرسوم البيانية التفصيلية للأسهم والسلع. فقد حالفه الحظ عندما بلغ من العمر ستون عاماً، حيث صار دونشيان يدير 27 مليون دولار في شيرسون أميركان إكسبريس بعد عقد من الزمان، وقد ربح ما يعادل مليون دولار من خلال مرتبه وعمولاته، ومليون آخر كأرباح تجارية من إدارة أمواله[145].

ولكن ماذا حدث في منتصف الستينيات؟ يا للصبر والإصرار! فعلى شاكلة متبعي المؤشر الآخرين، كان دونشيان يُعظّم أهمية السعر:

> **أذكر أنني قد تأثرت عام 1979 أو 1980 في أحد مؤتمرات (M A R) بحقيقة أنني قد قمت بحصر 19 شخصاً كانوا يقومون بإدارة الصناديق العامة. ويمكنني التعرف على 16 شخص منهم من خلال ديك دونشيان، حيث إنهم قد عملوا لصالحه أو قاموا باستثمار أموالهم معه. وبالنسبة لي، فإن هذا هو أوضح دليل على عظمته في أيامه الأول. ولقد كان ديك دونشيان فخوراً بأن عملائه قد ربحوا، وكان فخوراً أيضاً بعد أن كان وحيداً كالصوت الصارخ في البرية، صار فكره في النهاية هو الفكر السائد في هذا المجال.**
>
> **بريت إيلامشركة إيلام مانجمنت[146]**

"لا يقوم دونشيان بالتوقع بحركات الأسعار، لكنه يتبعها فقط. وتوضيحه لنجاحه بسيط وقديم قَدم نظرية داو نفسها "إصرار المؤشرات". وفي ذلك نجده يقول: "يقول الكثير من الناس أشياء من هذا القبيل: "لقد انخفض سعر الذهب أو ارتفع بسرعة شديدة" وهذا هو السبب في أن 85% من مستثمري السلع يخسرون أموالهم". ويبذل دونشيان قصارى جهده على أن لا يحيد عن نظامه

فيقول: "يفترض أن الأساسيين متفائلين بالنحاس"، ويضيف قائلاً: "ولكنني أبتعد عنه حالياً، بسبب انخفاض المؤشر"[147].

تلميذة دونشيان

كانت باربارا ديكسون إحدى التاجرات الناجحات. فلقد تخرجت من كلية فاسار عام 1969، ولكن لأنها كانت امرأة ومتخصصة في مجال التاريخ، فلم يكن لها أن تعمل سمساراً في البورصة. وفي النهاية، عملت لدى شيراسون سكرتيرة لريتشارد دونشيان، وقد تلقت إرشادات هائلة في مجال اتباع المؤشر من قبل دونشيان لمدة ثلاث سنوات. وعندما انتقل دونشيان إلى كونيكتكت، ظلت تعمل لحسابها الخاص بداية من عام 1973. وقبل أن تمر فترة طويلة كان لديها أكثر من أربعين حساباً يعملون تحت تصرفها تمتد من عشرين ألف دولار إلى أكثر من مليون دولار، ولكن ديكسون لا تزال تخضع لأسلوب دونشيان في التجارة، ولذا فإننا نجدها تقول:

التخلص من الوهم يجعلك أكثر حكمة من التوصل إلى إحدى الحقائق.

لودفيغ بورن

"لست متخصصة في الرياضيات، كما أنني أؤمن أن الحل البسيط هو الأفضل والأكثر تميزاً. فلم يكن هناك أي شخص قادر على أن يوضح لي أن المعادلة الرياضية المعقدة يمكنها الإجابة على السؤال التالي "هل السوق يتحرك للأعلى أو لأسفل أو في كلا الاتجاهين". أفضل من النظر إلى رسم الأسعار البياني والالتزام بقواعد لتعريف هذه المجموعات الثلاثة من الظروف، فهذه هي نفس القواعد التي كنت اتبعها في نهاية السبعينيات"[148].

مرة أخرى، كان ريتشارد دونشيان علماً في عصره عندما قام بتدريس أهمية اتخاذ قرار سريع وسهل، وقد تم تناول هذا الموضوع في الفصل السابع.

وفي آخر تقرير تم نشره، توضح ديكسون أن النظام الجيد هو الذي يجعلك تعيش كما يحافظ على الأسهم الخاصة بك، في حالة عدم وجود أي اتجاهات. وتوضح أن نجاح أي نظام يتمثل في تواجده في السوق عندما يقوم الاتجاه نفسه، ورسالتها واضحة: "لا تتخلى عن النظام حتى بعد التعرض لسلسلة من الخسائر". وتقول بأن هذا في غاية الأهمية، لأن هذا هو الحال عند تحقيق الأرباح[149].

لم تحاول ديكسون التوقع بحركات الأسعار، ولم تتوقع كونها على صواب طوال الوقت. وهي تنشط فجأة بمجرد بدء الاتجاه وتترك الأرباح تسير، وهي تعرف أنك لا تستطيع التوقع بصعود حركة السعر إلى الذروة أو انخفاضها إلى القاع، وتتمنى أن يستمر في طريقه إلى مدى غير محدد؛ لأنك تتوقع أن تقوم بجمع الكثير من الأموال على المدى البعيد. ولكن بالنسبة لأنواع التجارة الفردية، فإنك تعترف بالخطأ، وتستمر في ارتكابه.

يركّز معظم الناس اليوم على الجديد والحديث، ولا نزال نجد تقريباً أن كل كلمة كتبها دونشيان (أو ديكسون) جديدة وحديثة وأكثر أمانة عما يكتب حالياً تحت عنوان "المال" فيما ينشر حالياً. ومقولة دونشيان المفضلة لدينا:

"سواء أكنت تتاجر في الأسهم أو في فول الصويا، فإن الأمر لا يشكل فارقاً، فالتجارة هي التجارة، الغرض منها زيادة ثروتك. ووظيفة التاجر في غاية البساطة، فهي تتلخص في جملة وجيزة: لا تخسر المال، وهذا في غاية الأهمية بالنسبة للتجار الجدد الذين غالباً ما يتم إخبارهم: قم بعمل البحث الخاص بك. تعد هذه نصيحة طيبة، ولكن ينبغي أن يتلقاها المرء بحرص، فالبحث فقط لن يكفل الربح. وفي نهاية اليوم، ينبغي أن يكون هدفك الرئيسي هو جمع المال، وليس الحصول على درجة امتياز في كيفية قراءة تقرير صندوق.

يوضح لنا حديث دونشيان الجاف السبب في أن منهج وارتون المالي لم يتناول بيل دان أو جون دبليو هنري أو إد سيكوتا أو كيث كامبل أو جيري باركر أو ريتشارد دونشيان بالذكر.

النقاط الرئيسية

- انخفض حساب دونشيان إلى ما تحت الصفر بعد انهيار سوق الأسهم عام 1929.
- كان أحد الناجين في الحرب العالمية الثانية، قد عمل كمحلل للشيفرات السرية بالقرب من روبرت ماك نامارا أثناء عمله بالقوات الجوية.
- لم يبدأ دونشيان صندوق اتباع المؤشر حتى بلغ 65 عاماً، وظل في هذه المهنة حتى العقد التاسع من عمره. ولقد قام شخصياً بتدريب الكثير على اتباع المؤشر كما قام بتدريب المرأة في وقت لم تكن تحظى المرأة فيه بالكثير من الاحترام داخل وول ستريت.

- يقول ريتشارد دونشيان: "لم يستطع أي شخص أن يوضح لي كيف يمكن للمعادلة الرياضية المعقدة الإجابة على السؤال التالي: هل يتحرك السوق في الاتجاه الأعلى أو الأسفل أو في كلا الاتجاهين؟".

جيسي ليفرمور وديكسون واتس

لقد وجد إد سيكوتا المعرفة والإلهام في عمل كل من ريتشارد دونشيان، ولكن من غيره أثّر على متبعي المؤشر؟ ومنذ كم بدأ هذا الأسلوب التجاري؟ يشير متبعو المؤشر إلى جيسي ليفرمور، تاجر الأسهم والسلع في مستهل القرن العشرين، والذي كان يعمل كمتبع للمؤشر قبل أن يوجد هذا المصطلح.

هل يستطيع الإنسان معرفة موعد توجه السعر بشكل مطلق؟ بالطبع لا. هل على الإنسان أن يتمتع بالمعرفة حتى يدير تجارة رابحة؟ لا، فالحقيقة أن الكثير من الأعمال التجارية قائمة على احتمالية أن السلاسل القائمة على الزمن سوف تقوم بالتوجه. وفي الحقيقة، إذا ما نظرت إلى التأمين والمقامرة والأعمال التجارية الأخرى، ستعرف أن القليل من الإيجابية يثمر أرباحاً طائلة.

تشات فورم بوست

ولد جيسي ليفرمور في ساوث أكتون بولاية ماساتشوسيتس عام 1877 وعندما بلغ سن الخامسة عشرة ذهب إلى بوسطن وبدأ يعمل بمكتب بين ويبر للسمسرة ببوسطن، وقد درس حركات الأسعار وبدأ العمل بالتجارة طبقاً لتغييرات الأسعار. وعندما بلغ جيسي العشرين من عمره؛ انتقل إلى نيويورك لكي يضارب في تجارة الأسهم والسلع. وخلال عمله لمدة أربعين عاماً طور طريقة ذكية للمضاربة اعتماداً على حركات الأسعار. ومن إحدى قواعده المهمة "لا تعمل أبداً من أجل الفتات".

لقد تم نشر سيرة جيسي ليفرمور غير الرسمية عام 1923 تحت عنوان "ذكريات مضارب في البورصة"، وكتب هذه السيرة الذاتية الصحفي إدوين ليفيفر، والذي يفترض أنه هو نفسه ليفرمور، ولكن تحت اسم مستعار، وصار هذا العمل مشهوراً بوول ستريت. لقد اشتملت المعارف التجارية على مدى قرن من الزمان على اقتباسات من ذلك الكتاب، ولا توجد أدنى فكرة لدى التجار اليوم عن أساسها، ولقد قمنا باختيار بعض من دروسه العظيمة[150].

"يستغرق الإنسان الكثير من الوقت لكي يبدأ التعلم من أخطائه، ويقولون: إن لكل شيء وجهين، ولكن للبورصة وجه واحد فقط، وهذا الوجه ليس بالوجه الصاعد أو الهابط بل الحقيقي".

"أعتقد أنها خطوة كبيرة للأمام في تعلمي للتجارة عندما أدركت في النهاية إن السيد بارتريدج يستمر في إخبار عملائه الآخرين، بأنه حسن، فإنكم تعرفون أن هذا سوق صاعد! فقد أراد أن يخبرهم بأن الأرباح الكبيرة لا تأتي من التقلبات الفردية بل من الحركات الرئيسة للسوق، وهذا يعني أن ذلك لا يشتمل على قراءة الشريط بل بتقدير السوق ككل واتجاهه".

3. "إن سبب ذلك هو أن الإنسان قد يرى بوضوح وجلاء إلا إنه لا يزال ضجراً ومرتاباً عندما يأخذ السوق وقتاً في تحقيق ما يعتقد أنه سيحدث، وهذا سبب خسارة الكثيرين في وول ستريت رغم خبرتهم بالسوق فقد تخطوا سن الحضانة، والصف الثالث، إلا أنهم يخسرون المال! فالسوق ليس السبب في هذا، ولكن هم المسؤولون عما يحدث، لأنه بالرغم من توافر العقول، إلا إنهم يتمسكون بمبادئهم، فلقد مات "أولد توركي" وهو مصرّ على ما كان يفعله، حيث كان يتمتع بالشجاعة والصبر للتمسك بمبادئه".

4. لا يتمنّى الرجل العادي الاستماع إلى هبوط السوق أو صعوده، ولكن ما يتمناه هو أن يعرف بالتحديد نوع السهم الذي سيقوم بشرائه أو بيعه، فهو يريد الحصول على الأجر دون أن يدفع الثمن، إنه لا يرغب في العمل، ولا يريد حتى التفكير، فليس من الأفضل أن تقوم بعد نقود التقطها من على الأرض".

5. "سيخاطر الإنسان بنصف ثروته في سوق الأسهم دون أن يفكر في هذا كما يفكر في اختيار سيارة متوسطة الثمن".

إننا نحب التغيير – وتعد الأيام التي يحدث فيها السوق اندفاعاً سريعاً، عندما يكون على الجانب الصحيح من الأسواق المتحركة، فإن هذا سوف يأتي إلينا بالأموال. "إن السوق الراكدة في أي سلعة مثل الحبوب كما حدث مؤخراً تعني أنه ليس لدينا الفرصة لكسب الأموال".

فكّر في المضاربة العشوائية التي حدثت أثناء موجة الدوت كوم في نهاية التسعينيات، وبعد ذلك تذكر أن ليفرمور كان يشير إلى بيئة السوق منذ 75 عاماً.

لقد كتب جيسي ليفرمور كتاباً بنفسه: "كيفية المتاجرة بالأسهم: "أسلوب ليفرمور في الجمع ما بين الوقت والعنصر والسعر" وتم نشره عام 1940، وهذا الكتاب نادر ومن الصعب العثور عليه. ولم يكن ليفرمور بالتاجر الناجح، ولم يكن مثالاً يحتذي به، فلقد كانت تجارته شديدة التقلب، لذلك فإنه أعلن إفلاسه مرات عديدة، وقام بجمع ملايين وخسر ملايين، ولهذا يمكن القول: إن أدائه التجاري لا ينبع من الحكمة الكامنة في كلماته.

هل كان ليفرمور أول متبع للمؤشر؟ نشك في ذلك، فقد كان ديكسون واتس أحد التجار الذين كان لهم تأثير على ليفرمور. عمل واتس كرئيس لبورصة قطن نيويورك في الفترة ما بين 1878 – 1880 وهي فترة جد طويلة قبل أن توجد نشرة قناة سي أن بي سي (CNBC) اليومية، إلا أن كلماته لا تزال كما هي وثيقة الصلة بالموضوع:

"ما هي المضاربة؟ الأعمال التجارية كلها عبارة عن مضاربة، فالمصطلح مضاربة ينحصر بوجه عام بالعمل التجاري الذي تكون نتيجته غير مؤكدة. إن الاعتقاد غير الماهر بأن الفرصة تمثل جزء كبير من المضاربة، هو ما يجعلها غير خاضعة لأية قواعد أو لأي قوانين، وهذا خطأ فادح، فلنأخذ في الاعتبار أولاً الخواص الأساسية لأداة المضارب:

الاعتماد على النفس: لا بد أن يفكر الإنسان في نفسه، ولا بد أن يتبع اعتقاداته. فالاعتماد على النفس هو أساس المجهود الناجح.

التمييز: وهذا التوازن والتوافق بين القدرات والذي يطلق عليه التمييز، يعتبر ضرورياً بالنسبة للمضارب.

الشجاعة: بمعنى الثقة في اتخاذ القرارات. ففي المضاربة، هناك فضيلة يمكن استنتاجها من قول ميرابيو: كن شجاعاً، وتمسك دائماً بالشجاعة.

القدرة على التحمل: إن القدرة على قياس الخطر بالإضافة إلى النشاط واليقظة في غاية الأهمية ولا بد أن يكون هناك توازن بين كل منهما، بين الشجاعة والتحمل. والتحمل يكون

في العزم والنية، كما أن الشجاعة تكون في التنفيذ. وهناك عنصر آخر مرتبط بهذه الصفات، ونابع منها، وهو التأهب، فلا بد أن تتبع ما يلي: فكر وأعمل بيقظة.

المرونة: هي القدرة على تغيير الرأي، قدرة المراجعة. يقول إيمرسون: "إن الشخص الذي ينتبه، ثم ينتبه مرة أخرى يعتبر شخصاً رائعاً".

"فهذه المواصفات المذكورة ضرورية للمضارب، ولكن لا بد من توازنها. فذهاب أو زيادة إحداها سيقضي على فاعلية الجميع، كما لا يوجد من يتمتع بهذه الصفات جميعها. والمضاربة – كالحياة – قليل من النجاح، وكثير من الفشل. وفي النهاية، لا بد وأن يعرف الناس سبب بقاء اتباع المؤشر، فكلمات ليفرمور تجيب من وقت آخر علي هذه المسالة:

"لم تتغير وول ستريت أبداً، ولكن ما يتغير هو القدرة المالية والأسهم، ولكن وول ستريت ليست عرضة للتغيير، لأن الطبيعة البشرية لا تتغير".

النقاط الرئيسية

- إن متبعي المؤشر لا ينتظرون الحظ: فهم مستعدون دائماً.
- يأخذ متبعو المؤشر ما يقوم السوق بتقديمه لهم في الحال، كما أنهم لا يتوقعون بالمستقبل.
- إذا أردت جمع المال، لا بد أن تكون قادراً على أن تعيش وأن تقبل التقلب.

القسم II

الفصل الثالث: بيانات الأداء

"إن معيار الحقيقة هو الذي ينجح حتى ولو لم يكن هناك استعداد لدى أي فرد للاعتراف به".

- لودفيغ فون ميزس

"نتناول هنا الإخفاق في القيام بالاتصال، حيث إن هناك بعض الأشخاص الذين لا يمكنك الوصول إليهم، وعلى هذا تكون قد وصلت إلى نفس النتيجة التي توصلنا إليها هنا الأسبوع الماضي، وهي الطريقة التي يريدها. حسناً لقد حصل عليها، أما أنا فلا حاجة لي بها تماماً مثلكم أيها الرجال".

- كول هاند لوك (فيلم سينمائي)

إنه لخطأ فادح أن تقوم بالتنظير قبل حصولك على البيانات.

السير آرثر كونان دويل[152]

يستطيع أي شخص أن يخبرك بأنه يمتلك طريقة تجارية ناجحة أو نظاماً تجارياً ناجحاً، غير أن المقياس الموضوعي الوحيد، أساساً، والذي يحظى بالأهمية في نهاية اليوم هو الأداء المجرد، ولتضع في اعتبارك أن جميع البيانات المقدمة تعد دليلاً علمياً على اتباع المؤشر. وإذا ما كان هناك ادعاء ما فيجب تأييده بالأدلة، فالأرقام في هذا الفصل وعلى موقعنا الإلكتروني www. trendfollowing. com لا تكذب.

من خلال مراجعتنا لتواريخ الأداء الخاصة بمتبعي المؤشر الذين عرضنا لهم في الفصل الثاني، قمنا بالتركيز على خمسة مفاهيم أساسية تساعدنا في شرح البيانات:

1. العوائد المطلقة

2. التقلب

3. الهبوط

4. الارتباط

5. المكسب والخسارة

العوائد المطلقة

يقصد باستراتيجية العوائد المطلقة التجارية محاولة تحقيق أكبر قدر ممكن من المال دون الاقتصار على المقارنة مع مؤشر نموذجي مثل مؤشر (S&P):

يقول ألكسندر أيناشن: "يعد مدير العوائد المطلقة بالضرورة مديراً للأصول دون علامة إرشادية... ويمكن اعتبار استخدام العلامة الإرشادية طريقة لتقييد مدراء الاستثمار بهدف الحدّ من احتمالية وقوع المفاجآت، سواء أكانت بالإيجاب أم بالسلب"[153].

ولم يعمد متبعو المؤشر مطلقاً لتتبع أي مؤشر بعينه، وإذا ما فرض وكان لمتبعي المؤشر – من أمثال بيل دان وجون دبليو هنري وإد سيكوتا – شعار، فإن "العوائد المطلقة" كانت ستتخذ موضعاً بارزاً على هذا الشعار، فهم ينجحون ويربحون من تلك "المفاجآت" التي يسعى استخدام علامة إرشاد لإيقافها بقوة وبشكل زائف.

ترى هل يهدف كل متبعي مؤشر للحصول على العوائد المطلقة؟ كلا، فلا يؤدي جميعهم اللعبة على النحو الكامل، فعلى الرغم من أن جيري باركر، أحد متبعي المؤشر الموهوبين يعمد لتحقيق عوائد أقل بهدف الإعداد ليوفر قاعدة مختلفة من العملاء، إلا إنه يتاجر ببعض أوراق محافظه المالية لتحقيق العائد المطلق أيضاً.

يعبر جون دبليو هنري عن الحالة القوية لإستراتيجية العائد المطلق قائلاً:

لا تعد تلك كوبونات ثابتة، فحيث لا توجد مخاطرة لا يوجد عائد.

مجهول المصدر

"إن الهدف العام لشركة جون دبليو هنري تقديم العوائد المطلقة، وتعد شركة جون دبليو هنري إحدى مدراء العوائد المطلقة إلى درجة أنها لا تقوم بالإدارة طبقاً لعلامة إرشاد، أما مدراء العائد النسبي، مثل معظم مدراء الأسهم التقليدية أو الدخل الثابت، فيتم قياسهم من خلال درجة أدائهم بالنسبة لعلامة إرشاد تم تحديدها سلفاً. ولا يوجد في شركة جون دبليو هنري مثل علامة الإرشاد الاستثمارية هذه، وعلى ذلك فإن هدفها تحقيق العوائد في كافة حالات السوق، ومن ثم فهي تعد مديراً للعائد المطلق"[154].

وإذا ما كنت ترمي في مقابل علامة إرشاد، فإنك تسير مع الركب. إن علامة الإرشاد تعد عكازاً لمن لا يفكرون في استخدام البدائل، فعلامات الإرشاد، مثل مؤشر أس آند بي (S&P)، تكسب الناس شعوراً بالأمان، حتى وإن كان ذلك شعوراً زائفاً. يدرك متبعو المؤشر أن التجارة هي سعي وراء العوائد المطلقة وليست اتباعاً أعمى لعلامات الإرشاد، وهو ما يعد أفضل طريقة لمعالجة الغموض:

"يعد مفهوم استخدام المؤشرات وعلامات الإرشاد غاية في الإفادة في عالم الاستثمار التقليدي طويل الأجل، غير أننا نؤمن بأن فائدتها محدودة بالنسبة لاستثمار العائد المطلق. ونكرر ثانية أن هذا المفهوم يرجع لفكرة ما الذي يتطلبه الأمر لتحقيق عائد مطلق – يحتاج مدراء محافظ الأوراق المالية إلى قدر هائل من الحرية في العمل وفي تنفيذ استراتيجيتهم التجارية، وذلك للتأكد من المحافظة على رأس المال، وتحقيق عائد إيجابي. ويعد مفهوم استثمار العائد المطلق مناقضاً تقريبياً لاستخدام علامة إرشاد، وهو ما يشجع المدراء التقليديين على امتلاك محافظ أوراق مالية متشابهة، كما أنهم ينظرون لأدائهم على أساس تناسبي. ولا أخفيك أن السبب في أن العديد من مدراء صناديق التحوط قد صاروا مدراء لهذه الصناديق يرجع لمحاولتهم التخلص من عالم الأداء النسبي والقائم على المؤسسات، ولكي يتحولوا إلى بيئة يتم الحكم عليهم – وازدهارهم – من خلال مواهبهم في الاستثمار وقدرتهم على تحقيق الربح"[155].

وإذا ما كانت استراتيجيتك التجارية تعتمد على مقارنات مع علامة إرشاد، فليس من الضروري أن تكون تاجراً موهوباً، حيث إن قراراتك تحكمها الحواجز التي تضعها وتحددها المعدلات. وإذا ما كان الأمر كذلك، فما الحاجة لأية مهارة تجارية؟

الخوف من التقلب، وخلطه بالمخاطرة

هناك منظمات تقوم بتقييم وتقصي أرقام الأداء الشهرية لمتبعي المؤشر. وأحد هذه المنظمات هي – البحث الدولي للتجار (ITR) – والتي تمنحهم "تقييم نجمي" (مثل موقع مورنينجستار الأكثر شهرة):

"يعد نظام التقييم الكمي الذي تستخدمه منظمة البحث الدولي للتجار لترتيب وتقييم أداء كافة مستشاري تجارة السلع (CTAs) والذين يتم ترتيبهم في قاعدة البيانات بالتناسب مع أداء كافة مستشاري تجارة السلع (CTAs) الآخرين. وتأتي التصنيفات طبقاً لأربع طبقات: (أ) الأسهم. (ب) الأداء. (ج) التعرض للمخاطرة. (د) العائدات المعدلة للمخاطرة. ويعد أعلى تصنيف ممكن في كل طبقة تصنيفية هو خمس نجوم، كما أن أدنى تصنيف هو تصنيف النجمة الواحدة. ونوضح فيما يلي الإحصاءات الفعلية موضح عليها القيم التي سيتم التحديد عليها وهي كما يلي:

الأداء: (ROR).

المخاطرة: الانحراف المعياري.

ضبط المخاطرة: نسبة فاصلة.

الأسهم: الأصول[156].

ثمة فاصل لا يمكن تجاوزه يفصل طبقة من لديهم القدرة على التفكير بأفكارهم الخاصة عن أولئك الذين ليست لديهم هذه القدرة.

لودفيغ فون ميزس[157]

تحصل شركة دان كابيتال على نجمة واحدة في "المخاطرة"، ويعني هذا ضمناً أن الاستثمار مع بيل دان يعد خطراً. ومع ذلك، فهل تعطينا مثل هذه الأنواع من التقييمات معلومات دقيقة عن المخاطرة في شركة دان كابيتال مانجمنت؟ إن البحث الدولي للتجار (ITR) يستخدم الانحراف المعياري على أنه مقياسه لمدى "المخاطرة"، غير أن ذلك يعد مقياساً للتقلب وليس للمخاطرة. ولا يعني ارتفاع درجة التقلب بالضرورة وجود مخاطرة أعلى كنسبة من الأسهم موضع التجارة.

التقلب هو ميل الأسعار للتغير على نحوٍ غير متوقع[158].

إنه من غير المؤكد إذا ما كان بيل دان مهتماً بأنه تم الحكم عليه بشكل غير عادل على هذا المقياس، ولكن بالنسبة لمن اعتاد على مقارنة التجار باستخدام الانحراف المعياري كمقياس للمخاطرة، فإن الموضوع يبدو غير دقيق.

يعد تقييم ذلك التاجر السابق سيئ السمعة، فيكتور نيدرهوفر، خير مثال يبيّن لنا ضعف النظام النجمي، فعند توقف نشاط فيكتور نيدرهوفر التجاري العام في 1997 (ولمعرفة المزيد عن تضرر فيكتور نيدرهوفر جراء العدوة الآسيوية انظر الفصل الرابع)، كان تصنيفه أربع نجوم بالنسبة "للمخاطرة". وبالاعتماد على الأداء السابق لنيدرهوفر، فإن التقييمات كانت تقول بأنه أكثر "أماناً بالتأكيد" من شركة دان لإدارة رأس المال. لذا فإنه من الواضح أن النظام النجمي قد أخفق بالنسبة لمن اعتقد بأن نيدرهوفر كان أقل مخاطرة. لقد ظلم اتباع الانحراف المعياري كمقياس للمخاطرة متبعي المؤشر، وكل من أراد أن يتلقى المعرفة عنهم أو منهم. وأحد أهدافنا أن نزيل تلك الفكرة شديدة البساطة والتي مفادها أن اتباع المؤشر يعد "خطراً" أو أن "لديهم جميعاً انحرافات معيارية كبيرة"، وهو ما يعني أنهم "لا يصلحون".

ترى من أين يبدأ التحليل الصحيح؟ قم بفحص الرسم البياني التالي لأداء متنوع لاتباع المؤشر من يناير 1993 حتى يونيو 2003 (الرسم البياني 3 – 1):

الرسم البياني 3 - 1: العائد المطلق: تقرير الأداء السنوي (Annualized ROR) (يناير 93 - يونيو 03)

	المدراء التجاريون	الأداء السنوي	الأداء المركب
1	شركة إك هاردت تريدنغ (رافعة مالية عالية)	%31.14	%1622.80
2	شركة دان كابيتال مانجمنت (الأصول النقدية الدولية)	%27.55	%1186.82
3	شركة دولفن كابيتال مانجمنت (التنوع العالمي الأول)	%23.47	%815.33
4	شركة إك هاردت تريدنغ (القياسية)	%22.46	%739.10

5	شركة كيه إم جي كابيتال مانجمنت (العملة)	%21.95	%703.59
6	شركة بيتش كابيتال مانجمنت شركة محدودة (تقديرية)	%21.45	%675.29
7	مارك ج. وولش وشركاه (قياسية)	%20.67	%618.88
8	شركة ساكسون انفستمنت (متنوعة)	%19.25	%534.83
9	مان انفستمنت برودكتس، شركة محدودة (مركب أيه إتش إل (AHL) الأولي)	%17.66	%451.77
10	شركة جون دبليو هنري وشركاه (متنوعة)	%17.14	%426.40
11	شركة جون دبليو هنري وشركاه (المالية والمعادن)	%17.07	%423.08
12	شركة درايسر ريسرتش (متنوعة)	%16.47	%395.71
13	شركة أبراهام تريدنغ (متنوعة)	%15.91	%371.08
14	شركة دان كابيتال مانجمنت (نظام أهداف الفرصة)	%14.43	%311.66
15	رابار ماركت ريسرتش (متنوعة)	%14.09	%299.15
16	شركة جون دبليو هنري وشركاه (التبادل المالي الأجنبي الدولي)	%13.89	%291.82
17	شركة هيمان بيك وشركاه (حافظة أوراق مالية عالمية)	%12.98	%260.18
18	كامبل وشركاه (المالية والمعادن والطاقة – واسع)	%12.73	%251.92

19	شركة تشيسابيك كابيتال (متنوعة)	%12.70	%250.92
20	شركة ميلبورن ريدجفيلد (متنوعة)	%11.84	%223.88
21	كامبل وشركاه (تنوع عالمي – واسع)	%11.64	%217.75
22	شركة تاميزو وشركاه شركة محدودة المسؤولية (حساب عملة أصلي)	%11.42	%211.29
23	شركة جي بي دي إنتربرايزيس (تنوع عالمي)	%11.14	%203.03

وعند نقطة ما، يكون مجرد القول إن تاجراً ما في حالة تقلب لا يحمل معنى إذا ما نظرنا إلى أداء العائد المطلق لبيل دان أو جون دبليو هنري (الرسم البياني 3 – 1). ويجب أن يشير العائد المطلق المجرد لشيء ما.

ومع ذلك يعد التقلب (ما يقيسه الانحراف المعياري بالفعل) كلمة سيئة بالنسبة لمعظم المشاركين في السوق، فالتقلب يخيفهم بشكل سخيف، فبالرغم من أن أحد طلاب السنة الجامعية الأولى ممن يدرسون مادة الجبر يستطيع أن يحلل وبسرعة أي تسلسل تاريخي للبيانات لأي سوق أو لأي متبع مؤشر ليرى أن التقلب يمكن توقعه، إلا أن العديد من المستثمرين يهربون من مجرد التنويه عن التقلب. وبالطبع فإن بعض الأسواق وبعض التجار أكثر تقلباً من الآخرين، غير أن درجات التقلب تعد أحد الحقائق الأساسية في الحياة. ويعد التقلب بالنسبة لمتبعي المؤشر مؤشراً للربح، حيث إن عدم وجود التقلب يعني عدم وجود الربح.

وكذلك عادة ما يثير مفهوم التقلب تخبطاً لدى الصحافة كما نرى في هذا المقتطف من جريدة بزنس ويك:

"يحاول متبعو المؤشر فهم عوائدهم السيئة التي حدثت مؤخراً، حيث يقول رئيس شركة جون دبليو هنري، "إننا حين نتجاوز السؤال السطحي عن كيف فعلنا ذلك، فإننا سننظر إلى ما تحت السطح، ونرى تغييراً كبيراً جرى في الأسواق العالمية". وأضاف: "ولا يعدو التقلب عن كونه بشيراً باتجاهات جديدة قادمة". ربما كان الأمر كذلك، غير أنه من المفترض أن يحقق تجار المعاملات الآجلة الأرباح باستغلالهم التقلب. ولا يعد الأداء "سؤالاً سطحياً" إذا ما كنت واحداً بين الآلاف من عملاء صناديق الاستثمار في السلع الذين تعرضوا للخسارة عند اضطراب أسواق العملة"[159].

من المؤسف أن هذا المحرر يختلط عليه الأمر بالنسبة للتقلب، فلا يعني ارتفاع التقلب بالضرورة ارتفاعاً للمخاطرة. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التركيز على فترة زمنية بمفردها مع تجاهل التاريخ الكامل للأداء لا يرسم صورة كاملة. ولقد تساءلنا إذا ما كان قد كتب مقالة تفصيلية كاملة لتصحيح ملاحظاته عن اتباع المؤشر؛ حيث حقق بيل دان في العام التالي عائداً بنسبة 60.25% كما حقق جيري باركر عائداً نسبته 61.82%. ولم يثر دهشتنا عندما بحثنا جميع مقالات مجلة البزنس ويك، ولم نجد ما يشبه ولو من بعيد مقالة كاملة التفاصيل أو مجرد تصحيح.

ما الذي يعنيه التقلب بالنسبة لمتبعي المؤشر؟

رأى بعض الأشخاص منذ بضعة أعوام أن اتباع المؤشر قد تدنى، والإجابة على ذلك أننا لم نتدنَ، (حيث إن اتباع المؤشر) قد لعب دوراً أساسياً في المساعدة على حماية ثروات الكثيرين هذا العام.

مارك رزبيزينسكي (Mark Rzepczynski)، رئيس ومدير الاستثمار، المسؤول بشركة جون دبليو هنري وشركاه، 2003[160]

قام نيكولا ميدن – باحث لأحد الصناديق الوقائية – بالمقارنة الشهرية لكل من انحرافات المعيار (قياس التقلب من جهة المتوسط) وانحرافات نصف المعيار (قياس التقلب من جهة الانخفاض فقط)، حيث خلص إلى أنه في حين يواجه متبعو المؤشر قدراً كبيراً من التقلب، فإنها تتركز في الجانب الأعلى لا الأدنى.

بشكل عام، نظراً لأن تقلب متبعي المؤشر يكون باستمرار في الجانب الإيجابي، فإنهم يعاقبون بشكل غير عادل من خلال المتعصبين للنسبة الفاصلة. ولا تظهر النسبة الفاصلة إذا ما كان التقلب بالإيجاب أو بالسلب نظراً لأنه لا يعلل الاختلاف بين الانحراف المعياري والانحراف

شبه المعياري. وتتماثل المعادلة الفعلية اللازمة لحسابهم باستثناء أمر واحد فقط: حيث يلقي الانحراف شبه المعياري النظر على الملاحظات الأقل من المتوسطة فقط. وإذا ما كان انحراف شبه المعيار أقل من الانحراف المعياري، فإن الابتعاد التاريخي عن المتوسط يجب أن يكون الجانب الموجب، أما إذا كان أعلى منه، فإن الابتعاد عن المتوسط يكون بالسالب. ويبين لنا ميدن الفارق الشاسع الذي يجعل تقلب متبعي المؤشر يزداد للأعلى إذا ما قارنت الانحراف المعياري (12.51) وشبه المعيار (79.5) بشكل شهري[161].

وفيما يلي نقدم طريقة أخرى لفهم التقلب الصاعد: فكّر معي في سوق صاعدة، كأن تكون دخلت السوق بمبلغ 100 دولار ثم ارتفع هذا المبلغ ليصل إلى 150 دولاراً، غير أن السوق هبطت عندئذ لتصل إلى 125 دولاراً، فهل يفترض أن يصيبك الذعر؟ كلا، لأن السوق عند ارتفاعها من 100 دولار إلى 150 دولاراً ثم انخفاضها إلى 125 دولاراً، سترتفع لتصل إلى 175 دولاراً، وذلك هو تقلب اتباع المؤشر من الناحية العملية.

لقد دخلت السوق عند 100 دولار، فلماذا تستاء عندما يصل موضعك إلى 125 دولاراً، حتى ولو كنت قد ارتفعت إلى 150 دولاراً؟ إنك لا تزال أعلى بنسبة 25 دولاراً، أليس ذلك صحيحاً؟ فهناك العديد من المستثمرين الذين ينشغلون بالمشاكل في محاولة للتحكم بطريقة تقدم أرباحك أو تحجيمها. إنهم جميعاً يريدون لك تجارة تسمح لك بالدخول عند 100 دولار لتقف عند 120 دولاراً على مدار العام الواحد. وتصبح، بطريقة نموذجية، في نهاية العام الثاني عند حدود 140 دولاراً، ثم يصل المبلغ إلى 160 دولاراً في نهاية العام التالي، ثم 180 دولاراً في العام الذي يليه وهكذا، غير أن الواقع لا يسير بهذه الطريقة. إن وضعك قد يخطو من 100 دولار ليصل إلى 150 دولار ثم إلى 125 دولاراً ومنها إلى 175 دولاراً ثم 225 دولاراً.

يمتلك متبعو المؤشر تقلباً أكبر جهة الارتفاع وتقلباً أقل جهة الهبوط أكثر من مؤشرات الأسهم التقليدية مثل مؤشر أس آند بي (S&P) حيث إنهم يتخلصون بسرعة من تجارتهم الخاسرة. وينتج عن ذلك العديد من الخسائر الصغيرة. وعلى الجانب الآخر، يثبت متبعو المؤشر على المؤشرات المربحة لوقت طويل، حتى مع وجود ارتفاع في التقلب. وعندما يفلح متبعو المؤشر، فإنهم يحققون أرباحاً مباغتة، ومن هنا يأتي التقلب المرتفع لأعلى.

يضيف مايكل رول، رئيس شركة غراهام كابيتال قائلاً:

"يحقق متبع المؤشر أرباحاً إيجابية باستهدافه الصائب لاتجاه السوق وتقليصه لتكلفة حافظة أوراقه المالية. وعلى ذلك ففي حين يشار إلى اتباع المؤشر أحياناً على أنه "تقلب طويل الأجل"، فإن متبعي المؤشر من الناحية الفنية لا يتاجرون في التقلب، رغم أنهم غالباً ما يستفيدون منه"[162].

التجارة هي لعبة المكسب والخسارة بمعنى محاسبي هام، وإجمالي مكاسب الرابحين في لعبة المكسب والخسارة يتساوى بالضبط مع إجمالي خسائر الخاسرين[163].

إن أفضل متبعي المؤشر، وبصورة ثابتة، هم تجار التقلب العالي. إن الأرباح العالية تأتي مع التقلب العالي. وإذا ما كان يحركك السعر وكان بإمكانك التفاعل الآني مع مجموعة قواعد دقيقة، فلا حاجة بك للقلق بشأن الاحتفاظ بأرباح مفتوحة أو تدبير طرق جديدة لتقلب أقل. والسؤال الآن ليس عن كيفية تقليل التقلب، بل عن كيفية إدارته من خلال حجم استثمار مناسب أو إدارة المال.

وما نقوله إنه يجب أن تعتاد على عدم رؤيتك لمنحنى سهل لنمو أموالك، فيجب عليك أن تعتاد على امتطاء الموجة الشرسة. إن كلاً من جيري باركر وجون دبليو هنري وبيل دان لا يرون منحنيات للأسهم تسير في طريق مستقيم في حساباتهم أيضاً، وعلى ذلك فأنت في صحبة جيدة.

ويفرق جون دبليو هنري بوضوح بين التقلب والمخاطرة على النحو التالي:

"... تختلف المخاطرة اختلافاً تاماً عن التقلب، ففي حين يعتقد الكثيرون أنه ليس ثمة اختلاف، إلا أن الفارق شاسع، ويمكن أن نقضي ساعة في شرح هذا الموضوع. ويكفي القول إننا نعتقد بكل من التقلب والمخاطرة. والمخاطرة بالنسبة لنا هي أننا متجهون إلى الخسارة إذا ما خاطرنا بواحد على عشرين بالمائة في تجارة ما. وتلك هي المخاطرة الحقيقية بالنسبة لنا. في حين قد يبدو لك ردّ الربح على أنه خسارة، فإنه يبدو لنا على أنه تقلب".

إن نظرة هنري العالمية طويلة الأجل لا تتجنب التقلب العالي، حيث إنه يصبر لانقضائه. إن آخر شيء يود هنري ممارسته هو أن يجبره التقلب على التخلي عن مؤشر أساسي قبل أن يستطيع جمع الأرباح الكبيرة. ولقد كان دينيش ديساي – أحد متبعي المؤشر أثناء الثمانينيات والذي

اعتزل التجارة حالياً – مولعاً بالقول إنه أحب التقلب. ولقد كان متأكداً من أن الوقوف على الجانب الصحيح في السوق المتحرك يعد مصدر أرباحه.

إلا إن المتشككين يخطئون في رؤيتهم للتقلب العالي – المحرك للعائدات المدهشة لمتبعي المؤشر – على أنها سالبة. وفي تقارير الحسابات المدارة الصادرة في مايو 2001 على سبيل المثال، يظل المدراء الماليون الذين يديرون نحو 5.1 مليار دولار من الأصول على الخطوط الجانبية ويرفضون الاعتقاد باتباع المؤشر:

"إن المصدر الأساسي لترددي بشأن طبقة الأصول (اتباع المؤشر) يرجع لاعتمادها على التحليل الفني. يبدو أن مستشاري التجارة يحققون أرباحاً بالفعل، إلا أنه وبما أنهم نادراً ما يستخدمون البيانات الاقتصادية، فإنهم يعتمدون وببساطة على اتجاهات الأسعار حتى تنعكس. والنتيجة النهائية لهذا المنهج البسيط هي عائد يتم قياسه بنسبة المخاطرة". وثمة مدير آخر يعتقد: "لماذا أعطي النقود للاعب بيسبول يلعب في البطولات الصغيرة، في حين يمكنني استخدام من يلعب في البطولات الكبرى؟"[164].

يبدو أن ثمة أناس يحبون الخسارة، ولذا فإنهم يكسبون بخسارتهم المال.

إد سيكوتا[165]

كيف يمكن لشخص ما أن ينظر للأداء المطلق لبيل دان أو جون دبليو هنري ويطلق عليه لعب بيسبول من الدرجة الثانية؟ إذا كان بإمكانك تجاوز الخوف غير المعقول الذي ينتاب الأغلبية من التقلب، فيمكنك تعلم متى يصبح التقلب مهماً. إن جاسون راسل – أحد متبعي المؤشر ومدير شركة ج. راسل كابيتال وأحد طلاب إد سيكوتا – يعرف متى يجدي التقلب بالنسبة له فيقول:

إن التقلب يصبح مهماً عندما تشعر به. إن كافة الرسوم البيانية والنسب والرياضيات المتقدمة في العالم ليس لها أي معنى عندما تنهار أو تتقيء أو تصرخ نتيجة التقلب في حافظة أوراقك المالية، إنني أطلق على هذه عتبة الخروج. إن فهم العتبة الخاصة بك يعد أمراً هاماً، حيث إنه عند هذه النقطة تفقد ثقتك بالكامل وتنسحب. إن متبعي المؤشر، ومديري محافظ الأوراق المالية، والرياضيين يبدو أنه قد تم إعدادهم جيداً لوصف المخاطرة بشحنة من المعادلات والنسب التي يستخدمونها لقياس التقلب، إلا أنه حتى وإن كان بإمكانك التعامل مع الرياضيات بسهولة، إلا

إن بناء فكرة عامة عنها يعد التحدي الحقيقي بالنسبة لك. وثمة حقيقة بسيطة أن التعامل مع الأفكار والمشاعر المصاحبة للخسارة يعد أمراً صعباً بالنسبة للمستثمر. إن هذا الأمر يعادل في صعوبته تقريباً متعة التعامل مع الأفكار والمشاعر المصاحبة لموتك عند كتابتك الوصية. وليس هناك معادلة رياضية خاصة للخروج حيث إنها تختلف من شخص لآخر... فبالنسبة للتاجر الذي يريد أي شيء آخر خلاف الفائدة على الإيداع في البنك، أعتقد أنه يمكنني تلخيصه كالآتي: إما الاستسلام لحقيقة أن التقلب موجود أو أن التقلب سيعرفك بحقيقة وجود الاستسلام".

الهبوط

يكون التقلب عادة مصحوباً بالهبوط المؤكد. "والهبوط هو أي فترة خسارة خلال سجل عملية استثمار ما. وتعريفه هو النسبة المئوية لما ينقص من قمة الأسهم ويقترب من منخفض الأسهم. ويأخذ الهبوط في تأثيره منذ بداية تناقص سعر الأسهم وحتى الوصول إلى ارتفاع جديد في سعر السهم. (وبلغة الزمن فالهبوط يعني أنه يشتمل على الفترة التي تبدأ بنزول السهم من القمة إلى القاع (المدى)، والفترة التي تبدأ من صعود السهم من القاع لتنتهي بارتفاع جديد للسهم (التعافي))"[166].

"إذا ما كنت ستضع كافة نماذج اتباع المؤشر جنباً إلى جنب، فربما تجد أن معظمها قد حقق أرباحاً، وجلب خسائر في نفس السوق. إنهم جميعاً كانوا ينظرون إلى نفس الرسوم البيانية، ويحصلون على نفس المفهوم للفرصة.

مارك جودمان شركة كينمار أست ألوكاشان[167]

فإذا ما بدأت بـ 100.000 دولار، على سبيل المثال، لتهبط إلى 50.000 دولار، فيكون هناك هبوط بنسبة 50%. (ويمكنك أيضاً القول إنك قد فقدت نسبة 50%). وعلى ذلك فإن الهبوط يعد انخفاض في حساب السهم.

من المؤسف أن العملاء والمنظمين محدودي التعليم قد جعلوا من الهبوط كلمة سيئة على نفس القدر الذي يحطون به من قدر التقلب. وغالباً ما يضطر التجار للحديث عن المرات التي حدث لهم فيها هبوط بطريقة في غاية السلبية، كما لو كان لزاماً عليهم الاعتذار عن خسارتهم. ولنأخذ هذا الاقتباس من وسائل بيل دان التسويقية:

"يجب أن يكون التجار واعين للتقلب المتأصل في برامج دان التجارية. ونظراً لأن نفس ملمح الخطورة لحافظة الأوراق المالية يعد بالأمر الأساسي بالنسبة لكافة برامج دان، فإن المستثمرين في أي برنامج لدان يتوقعون بأن يمروا بتقلب مماثل لسجل مركب دان. ولقد مرّ هذا السجل المركب بثماني مراحل خطيرة من الخسائر التي تجاوزت نسبة الـ 25% على أساس شهري، وذلك خلال ما يزيد على أعوام بلغت نسبة العائد فيها +26% من التجارة. ولقد بلغت نسبة الخسارة الثامنة 40% والتي بدأت في سبتمبر 1999 وامتدت حتى سبتمبر 2000. ولقد تم التعافي من هذه الخسارة في فترة الثلاثة أشهر التي انتهت بشهر ديسمبر عام 2000. ولقد حدثت أكبر خسارة في تاريخ دان بالكامل خلال فترة أربعة أشهر، تلك التي انتهت في شهر فبراير لعام 1976 وبلغت 52%. ويجب أن يكون العملاء على استعداد لتحمل فترات مماثلة أو أكثر سوءاً في المستقبل. إن عدم القدرة على (أو عدم تقبل) ذلك سينتج عنه خسارة كبيرة، مع عدم وجود الفرصة لتعافٍ تالٍ"[168].

تشتمل وثائق شركة دان كابيتال مانجمنت على "ملخص للخسائر الكبيرة الماضية". ويوضح هذا الملخص أن الشركة عانت من سبع فترات صعبة من الخسارة بنسبة 25% أو ما يزيد، وكل مستثمر محتمل كان يستلم نسخة، ويقول دان بأن الملخص ينقل ما معناه أن هذا هو ما حدث من قبل وما سوف يحدث مرة أخرى ويقول أيضاً "إذا لم يكن المستثمر مستعداً لتحمل ذلك فهو ليس بالمستثمر المناسب لهذه المحفظة التجارية"[169].

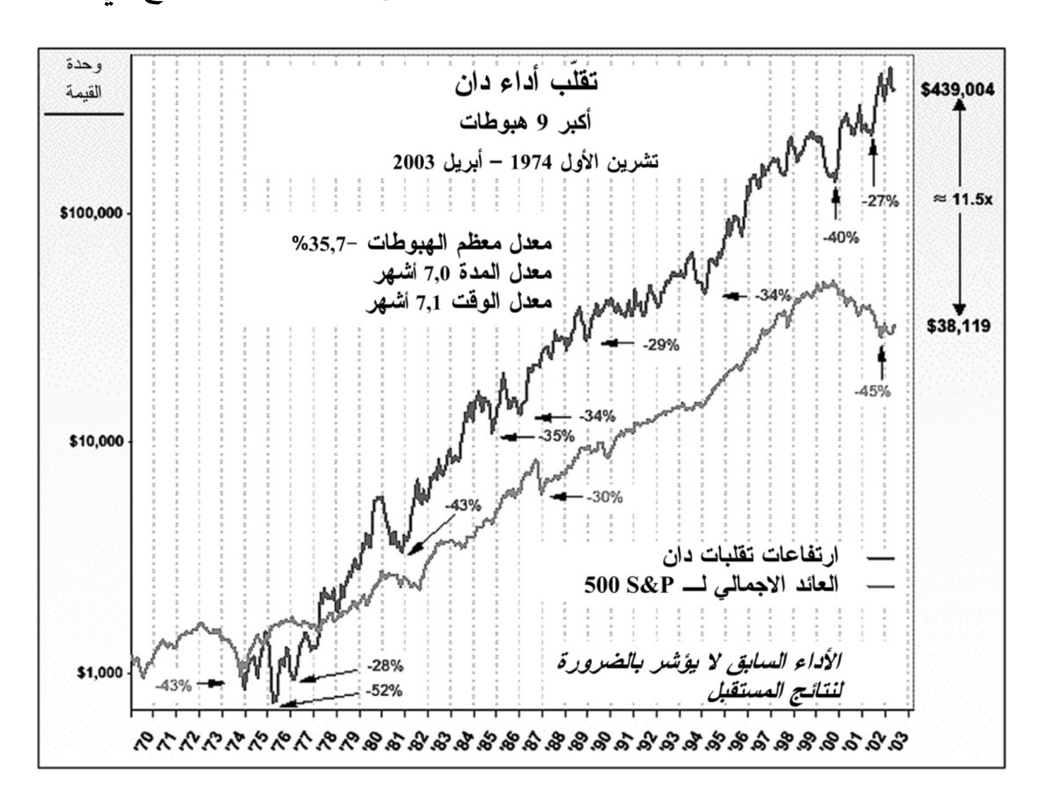
وإذا لم تفهم حقيقة الطريقة التي تتبعها شركة دان كابيتال مانجمنت في التجارة، فقد ترفض حتى مجرد التفكير في الاستثمار معهم، حتى وإن كان خط سيرهم للثماني وعشرين عاماً السابقة يتسم بالروعة على أساس العائد المطلق.

ويمكنك فحص تاريخ هبوط دان (الرسم البياني 3 – 2):

من الواضح أنك لا تريد أن تفحص بعناية برنامج استجابة لعام واحد فقط بسبب أن هناك شيئاً لم ينجح، ويحدث ذلك عندما تضمن بأنه سينجح في العام التالي إذا ما احتفظت به في مكانه.

جيمس كلينجلر – إكلبس كابيت العدد شهري مارس وأبريل عام 2002 رقم 278.

ولك أن تتخيل أن هذه الانخفاضات التي تأتي وسط الارتفاعات ممتلئة بالماء، فلتقم أولاً بوضع قصاصة من الورق فوق الرسم البياني ثم حرك الورقة تحريكاً بطيئاً جهة اليمين لتكشف بذلك عن الرسم البياني. ولتتخيل أنك قد قمت باستثمار هائل في صندوق الأموال. ما هو شعورك أثناء تحريك الورقة؟ كم من الوقت يمكنك أن تمضي تحت الماء؟ إلى أي عمق يمكنك أن تغطس؟ هل تخرج الآلة الحاسبة وتحسب ما كنت ستربحه لو أنك تعاملت مع البنك؟ هل تحسب أنك خسرت ما يكفي بقيامك لعطلة أو شرائك لسيارة أو منزل أو قلعة أو حتى لحل مشكلة الجوع في بلد صغير؟



الرسم البياني 3 - 2: الرسم البياني لهبوط دان. المصدر: شركة دان كابيتال مانجمنت (Dunn Capital Management)

إن الرسم البياني لدان (الرسم البياني 3 – 2) يعد مقبولاً بصورة تامة بالنسبة للمستثمر الذكي، وذلك بسبب عوائده المطلقة على المدى الطويل، غير أن ذلك لا يعني بالطبع ضرورة التقبل السهل لهذه الأرقام.

إن أكبر 25 أو 50 من متبعي المؤشر يربحون الأموال في نفس الأسواق، ولكن ما يميزهم عن بعضهم البعض هو محافظ أوراقهم المالية وإدارة المخاطرة[170].

إن المناقشة الجيدة للهبوط واتباع المؤشر يجب أن يقودنا لعملية التعافي (والتي تعني العودة برأس مالك إلى النقطة التي بدأ منها هبوطك أولاً). ويحقق متبعو المؤشر، من الناحية التاريخية، مكاسب مرة ثانية أثناء انتعاشهم من الهبوط.

مع ذلك يجب ألا نغفل العملية الرياضية المصاحبة للخسارة المالية ثم استرداده مرة أخرى، فما الذي يعنيه أن تبدأ بمئة دولار لتهبط إلى 50 دولاراً. إنك قد هبط الآن بنسبة 50%. فما هو القدر اللازم للعودة لتحقيق التعادل (الرسم البياني 3 – 3)؟ إنه يبلغ نسبة 100%. وهذا صحيح، فعندما تهبط بنسبة 50%، فإنك بحاجة لتحقيق نسبة 100% للعودة لتحقيق التعادل.

ولاحظ أنه مع ازدياد هبوطك (الرسم البياني 3 – 3)، فإن نسبة الربح اللازمة للتعافي للوصول لنقطة التعادل تزداد بمعدل أسرع. يعيش متبعو المؤشر مع هذا الرسم البياني يوماً بعد يوم، كما أنهم يصممون خطتهم آخذين بعين الاعتبار هذه الأرقام.

الرسم البياني 3 – 3: رسم بياني للتعافي من الهبوط

حجم الهبوط	النسبة التي يجب ربحها لتحقيق التعافي
%5	%3.5
%10	%11.1
%15	%17.6
%20	%25.0
%25	%33.3
%30	%42.9
%40	%66.7

%50	%100
%60	%150
%70	%233
%80	%400
%90	%900
%100	لقد حصل الضرر

من سوء الطالع أن مجتمع الاستثمار يستخدم أرقام الهبوط لكي يرسم صورة غير كاملة وغير عادلة عن اتباع المؤشر، وها هو ديفيد هاردينغ من شركة وينتون كابيتال يعرض لنا رؤيته:

"إن المقياس الأساسي الذي يسجل "مخاطرة" الجودة والاستراتيجية في صناعة إدارة المعاملات الآجلة هو الهبوط، والذي يقوم بقياس النقص في قيمة صافي الأصول من نقطة تاريخية عالية. وبسبب نظام الكشف الإجباري التابع لهيئة تجارة معاملات السلع الآجلة، فإن مستشاري المعاملات الآجلة التي تتم إدارتها يجبروا على كشف جزء من موجز سجل أدائهم وهو "أسوأ هبوط من القمة إلى القاع" كوصف عن عامل من الأداء التاريخي، وللهبوط صفة إيجابية رئيسة وهي: أنه يرجع لحقيقة مادية، ومن ثم فهو أقل تجرداً من المفاهيم مثل التقلب. فهو يمثل الكمية التي تكون بها أقل تحسناً مما أنت عليه، أو – ولكن بصورة مختلفة – أنه يقيس مقدار الخسارة التي من الممكن أن يتعرض لها مستثمر باستثماره مع المدير في الماضي، إن المدراء يجبرون على أن يرتدوا أسوأ هبوط في حياتهم مثل ارتداء رداء الخزي لما بقي من حياتهم"[171].

لم نقم بأية تغييرات نتيجة لأي هبوط، بينما قمنا ببعض التغييرات الطفيفة منذ بداية البرنامج عام 1974، ولم يتغير المبدأ الأساسي أبداً على مدار السنوات. وقد بقيت معظم المقاييس التجارية وعلامات البيع والشراء كما هي بشكل كبير.

بيل دان[172]

إن نعترف أن المدراء يجب أن يرتدوا أسوأ هبوط في حياتهم مثل ارتداء رداء الخزي، ولكن إذا ما تم الكشف عن القصة بأكملها لاستراتيجية تجارة العائد المطلق مثل اتباع المؤشر، فلن يحتاج أي فرد بعد ذلك أبداً أن يخاف من الهبوط، فهنا على سبيل المثال انخفاض لجون دبليو هنري والتعافي بالفعل (الرسم البياني 3 – 4):

الرسم البياني 3 - 4: حافظة أوراق شركة جون دبليو هنري فايننشل آند ميتالز من يناير 1989/1 وحتى 31 أكتوبر 1999.

المصدر: جون دبليو هنري وشركاه (John W. Henry and Company)

	–10% أو أكثر	–15% أو أكثر	–20% أو أكثر	–25% أو أكثر	–30% أو أكثر
النتائج في نهاية الشهر	28	18	10	7	3
معدل الهبوط	%19.7–	%24.0–	%29.2–	%31.7–	%37.5–
ربحية الأشهر الاثني عشر الأخيرة	25	17	الكل	الكل	الكل
معدل الربح في الأشهر الاثني عشر الأخيرة	%52.4+	%58.6+	%73.5+	%74.8+	%96.1+
معدل الوقت من القمة الجديدة إلى القعر	4 أشهر	4 أشهر	4 أشهر	4 أشهر	4 أشهر

يجب أن تتاجر على نفس المنوال الذي كنت تتاجر به قبل الهبوط، كذلك عليك أن تكون صبوراً، فهناك دائماً جزء من نفسية التاجر تريد أن تعيد الخسائر إلى المستقبل، ولكن التجار يحتاجون لتذكر أنك خسرت ذلك بسرعة كبيرة وجمعته على نحوٍ بطيء، فقد تعتقد بأنه يمكنك أن تجمعه بسرعة، ولكن الأمر لا يجري على هذا النحو.

ديفيد دروز[173]

يدعم تاريخ التعافي الخاص بهنري كلماتنا بأرقام باردة وصلبة، ولكن لا يمكن تجنبها: فلا يمكنك أن تحجب المخاطرة المفجعة والهبوط الشديد من تجارتك، ولكن يمكنك أن تتحكم في

الانخفاضات باستخدام تقنيات اتباع المؤشر.

ومن المشوق وجود وجهة نظر أخرى حول الهبوط يعتقد بها القليل من الأشخاص، فعندما تنظر إلى بيانات أداء اتباع المؤشر – مثل سجل بيل دان – فلا يمكنك إلا أن تلاحظ أن وجودك أحياناً كمستثمر في شركة دان كابيتال مانجمنت أفضل من وجودك مع الآخرين.

سيتطلع عملاء دان الأذكياء إلى رسم بياني عن أداء شركة دان كابيتال مانجمنت ويقومون بالشراء عندما يعاني الصندوق من الهبوط، لماذا؟ ذلك لأن دان انخفض بنسبة 30% وتعرف من تحليلك لبيانات الأداء السابقة أن تعافيه من الهبوط يكون سريعاً ومؤثراً بصورة نموذجية فلماذا حينها لا "نشتري" من بيل دان عندما يعرض البيع؟ وهذا يعود بصورة شائعة على المنحنى التجاري للأسهم. ويقوم توم باسو بشرح تلك الحالة فيقول:

"لم أقابل تاجراً حتى الآن، لم يقل سراً بأنه يميل إلى شراء هذا البرنامج أثناء انخفاضه، خاصة التجار المنظمون. ولكن يبدو أن المستثمرين لا يريدون أن يضيفوا المال عندما، يبدو من المعقول أن يقوموا بذلك.... فلماذا لا يقوم المستثمرون بالاستثمار أثناء الهبوط؟ أعتقد بأن الإجابة على هذا السؤال تكمن في النفسية الاستثمارية للشراء أثناء الانخفاض. يمكن أن يستنتج العقل البشري ثلاثة أشهر من العائدات السلبية "إلى أي مدى على هذا المعدل سوف نفقد 50% أو كل شيء؟" وبدلاً من رؤية الصفقة والعائد الإيجابي بالنسبة للمخاطرة، فإنهم يرون العائد السلبي فقط ويتوقعون بالمزيد من مثل ذلك في المستقبل"[174].

معامل الارتباط: مقياس إحصائي للاعتماد المتبادل ما بين متغيرين عشوائيين فأكثر. وتشير القيمة بشكل أساسي إلى كيفية إيضاح مقدار التغير في متغير عن طريق التغير في متغير آخر"[175].

ربحت شركة كامبل وشركاه، والتي مقرها ولاية ميريلاند، وهي شركة متبعة للمؤشر في مجال إدارة المعاملات الآجلة، وتبلغ أصولها 3 مليارات دولار تحت إدارتها، 17.65% منذ بدايتها عام 1972 وهي بذلك تدلل على أن الأداء يمكن أن يستمر على المدى الطويل[176].

الارتباط

يوجد لدى حافظة شركة ملبورن المتنوعة حصة تبلغ 10% والتي أظهرت خصائص الأداء العالي مصحوبة بارتباط يقارب الصفر للعائدات الشهرية بالنسبة للاستثمارات التقليدية، فإذا ما قام مستثمر باستثمار 10% من حافظة أوراقه المالية في حافظة شركة ملبورن المتنوعة من فبراير عام

1977 إلى أغسطس عام 2003 فسيزداد العائد على حافظته التقليدية بحوالى 73 نقطة أساسية (زيادة بنسبة 2.6%) وتنخفض المخاطرة (عند قياسها بالانحراف المعياري) بنسبة 26.0% (انخفاض بنسبة 2.8%).

www. millburncorp. com

لا تدلل مقارنات الارتباط على أن اتباع المؤشر أسلوب صحيح فحسب بل توضح أيضاً تشابه الأداء بين متبعي المؤشر كما لا يعد الارتباط مهماً فحسب في جمع حافظة الأوراق المالية التي تتاجر بها (انظر الفصل التاسع) بل إنه أداة هامة في تحليل ومقارنة تواريخ أداء متبعي المؤشر. وتلك المقارنات لا تشبه المقارنات الضالة التي تستخدم انحراف المعايير، فإننا نجد أن مقارنات الارتباط التي تتم لبيانات الأداء نافعة بشكل كبير.

يقوم جوليوس أ. ستانيفيكز من شركة جون دبليو هنري وشركاه في "تعلم حب عدم الارتباط" (Learning to Love Non-Correlation) إنه يُعرّف الارتباط فيقول "مصطلح إحصائي يوضح قوة العلاقة الخطية ما بين متغيرين عشوائيين. فهو الميل التاريخي لشيء ما في أن يتحرك بالتعاقب مع شيء آخر". ومعامل الارتباط هو رقم يتراوح ما بين -1 و+1، فمع وجود -1 يكون السلوك متناقضاً ما بين الاستثمارين (مثل أن يرتفع الأول 5% كل مرة بينما ينخفض الآخر 5% كل مرة) أما +1 فيعكس نتائج الاستثمار المتماثلة (وهو أن ينخفضا أو يرتفعا معاً بنفس القدر في كل مرة) وكلما ابتعد أحدهما عن +1 (وهو ما يجعله قريباً من -1) كان أفضل في تنويع الاستثمار من الآخر. ولكن بما أن شركة جون دبليو هنري تعي وبشدة الحفاظ على بساطة الأشياء فإنها أيضاً تعطينا وصفاً آخر للارتباط: هو ميل استثمار ما إلى "جهة" والأخرى إلى "الجهة الأخرى"[177].

أخذنا أرقام أداء متبعي المؤشر الشهرية وقمنا بحساب معاملات ارتباطهم، وقامت مقارنة الارتباطات بتوفير الدليل على أن متبعي المؤشر يتاجرون بشكل نموذجي في نفس الأسواق بنفس الأسلوب في نفس الوقت على نحو أساسي.

انظر إلى رسم الارتباط البياني (الرسم البياني 3 – 5) واسأل نفسك لماذا يوجد لدى اثنين من متبعي المؤشر ولا يعملان في نفس المكتب – ويوجد كل واحد منهما على جانب مضاد للجانب الذي يوجد عليه الآخر من القارة – نفس الثلاثة أشهر من الخسارة بنسبة مماثلة، ثم اسأل لماذا

يوجد لديهم نفس الشهر من الربح ثم نفس الشهرين من الخسارة، ثم بعد ذلك نفس الثلاثة أشهر من الربح بنفس الترتيب. إن العلاقة موجودة هنا لأن متبعي المؤشر يمكن أن يستجيبوا فقط لما يعرضه السوق، فالسوق يعرض اتجاهات لكل فرد بالتساوي، وهم بالتالي ينظرون إلى نفس السوق ويتجهون إلى الحصول على نفس الهدف من الفرصة.

هل يعني الرسم البياني التالي (الرسم البياني 3 – 5) أن متبعي المؤشر يستخدمون نفس التقنيات؟ بالتأكيد.

ومما يثير الدهشة هو أن الارتباط يمكن أن يكون موضوعاً دقيقاً بالنسبة لبعض متبعي المؤشر. فالسلاحف (الفصل الثاني) يشعرون بالامتنان لريتشارد دينيس على إلهامه ونصحه لهم، ولكن البعض منهم بدا وكأنه متناقض مع الوقت فهو من جهة يدين لدينيس، ولكنه يكافح لتحقيق ذاته الخاصة:

الرسم البياني 3 - 5: الارتباط بين متبعي المؤشر

إبرديف: شركة أبراهام تريدنغكامفين: كامبل وشركاهتشيديف: شركة تشيسابيك كابيتالدانور: شركة دان كابيتال مانجمنتإيكستا: شركة إدكهارت تريدنغجوفن: شركة جون دبليو هنري وشركاهمان إيه اتش إل: مان انفستمنت برودكتسمارستا: مارك ج. وولش وشركاهرابديف: رابار ماركت ريسرتش

"يقول هوكسبيل بأن نظامه يشبه نظام دينيس بنسبة 95% أما الباقي فهو خاصته... وإنني بعيد كل البعد عن ذلك الشخص الذي يتبع النظام بصورة آلية... ولكن البناء الذي أقوم عليه يعتمد إلى حدٍ ما على أنظمة ريتشارد وبالتأكيد فإن كل شيء أقوم به فيما يتعلق بالتجارة يعتمد على ما قد تعلمته من ريتشارد"[178].

وحتى عندما تكون بيانات الارتباط ما تزال تعرض نماذج تجارية متشابهة ما بين تلاميذ دينيس، فإن رغبة البعض في أن يميزوا أنفسهم عن الآخرين أقوى من حاجتهم للانصباب على التشابه الواضح ما بين اتجاهات عوائد السلاحف:

"لم يعد هناك أسلوب تجاري للسلاحف في ذهني، فلقد أنشأ وطور كل منا أنظمة مختلفة عن تلك التي تعلمناها، ويوحي هذا التطور المستقل بأن تتزايد دائماً نقاط التباين التجارية ما بين

السلاحف"[179].

يقوم رسم بياني الارتباط والذي يقوم بمقارنة هوكسبيل بمتبعي المؤشر الآخرين من السلاحف، برسم صورة واضحة، فالعلاقة ثابتة، والبيانات هي الحكم الحقيقي (الرسم البياني 3 – 6):

الرسم البياني 3 - 6: الارتباط بين التجار السلاحف

	تشيسابيك	ادكهارت	هوكسبيل	جي بي دي	رابار
تشيسابيك	1	0.53	0.62	0.75	0.75
ادكهارت	0.53	1	0.7	0.7	0.71
هوكسبيل	0.62	0.7	1	0.73	0.76
جي بي دي	0.75	0.7	0.73	1	0.87
رابار	0.75	0.71	0.76	0.87	1

يقيس معامل الارتباط كيف يمكن أن يشابه أداء مستشار لأداء مستشار آخر، ويمكن أن نرى القيم التي تزيد عن 66.0 تشير إلى ارتباط أداء إيجابي كبير، وبناءً على ذلك فمن الممكن أن نرى القيم التي تزيد عن -66.0 على أنها ارتباط أداء سلبي كبير.

شركة تشيسابيك كابيتالشركة إدكهارت تريدنغهوكسبيل كابيتال مانجمنتشركة جي بي دي إنتربرايزيسرابار ماركت ريسرتش

بالطبع، يوجد هناك ما هو أكثر من مجرد الارتباط، فبينما يشير الارتباط إلى أن السلاحف ما زالت تتاجر بوسائل متشابهة إلا أن عائداتهم يمكن أن تختلف بسبب اختياراتهم للرافعة المالية الفردية. فبعض التجار يستخدمون الكثير منها، بينما الآخرون، من أمثال جيري باركر، يستخدمونها بصورة أقل لزيادة مستوى الاطمئنان لدى بعض المستثمرين المؤسسيين، ويوضح باركر ذلك قائلاً "كلما زاد حجم التجارة زادت العائدات وزاد معدل الهبوط فهي سيف ذو حدين"[180].

طبيعة المكسب والخسارة في الأسواق

يعد المكسب والخسارة أو تجارة المكسب والخسارة أهم مفهوم في هذا الفصل. ويدخل لاري هاريس، أستاذ المالية بكلية مارشال للأعمال التجارية بجامعة جنوب كاليفورنيا، والرئيس الحالي الاقتصادي لهيئة البورصة والأوراق المالية، في صلب الموضوع فيقول:

إذا ما جعلت الناس تسأل الأسئلة الخاطئة فلا تقلق من الإجابات.

هنتر س. تومبسون

"إن التجارة هي لعبة المكسب والخسارة، وعندما يتم قياس الأرباح والخسائر بالنسبة لمعدل السوق، يمكن للشخص في لعبة المكسب والخسارة أن يربح فقط إذا ما خسر شخص آخر"[181].

يوجد تفسير آخر جيد لمفهوم المكسب والخسارة في التقرير الحكومي الذي أعده لاري هاريس أيضاً بعنوان الرابحون والخاسرون في لعبة المكسب والخسارة: مصادر الأرباح التجارية وفعالية السعر وسيولة السوق، وعند الحديث مع هاريس، يخبرنا بأنه تعجب من عدد أولئك الذين تصفحوا موقع TurtleTrader. com فهم يريدون أن يقوموا بتنزيل الملف الحكومي أو البحث عن المزيد من المعلومات حول الموضوعات التي يذكرها ذلك الملف.

باختصار، يقوم هاريس بفحص العوامل التي تحدد الرابح والخاسر عند الاتجار، وهو يقوم بعمل ذلك بتقسيم التجار تبعاً للنوع ثم تقييم أساليبهم التجارية ليحدد ما إذ كانت هذه الأساليب تؤدي إلى الأرباح أم إلى الخسائر. وكان هاريس واضحاً في تحليله:

"يمكن أن يكسب التجار الرابحون إلى المدى الذي يستعد عنده التجار الآخرون للخسارة، ويستعد التجار الآخرون للخسارة عندما يحققون منافع خارجية من التجارة، وأهم المنافع الخارجية هي العوائد المتوقعة من الاحتفاظ بالأوراق المالية مرتفعة المخاطرة والتي تمثل استهلاكاً مؤجلاً، وكذلك فالتحوط والمقامرة هما منفعتان أخريتان خارجيتان، فالأسواق لم تكن لتوجد لو لم يكن هناك تجار نفعيين. وتقوم خسائرهم التجارية بتمويل التجار الرابحين والذين يجعلون الأسعار فعالة ويقومون بتوفير السيولة"[182].

هناك أفراد لن يقبلوا مطلقاً أن يكون هناك خاسر ما لكي يربحوا، فهم لا يمكنهم العيش بفكرة أن الحياة ظالمة وأنه لا يمكن للجميع الربح، وعلى الرغم من أنهم يرغبون في الربح فهم لا

يستطيعون العيش مع ذنب أن ربحهم ينتج عن وجود آخرين خاسرين، وهذه رؤية ضحلة للموقف، ولكنها شائعة جداً.

ما الذي يفصل الرابحين من الخاسرين؟ يُبيّن هاريس ذلك قائلاً: "في أي تعامل تجاري مفترض، فإن فرص الربح والخسارة تكون متساوية تقريباً، وعلى الرغم من ذلك فإنه على المدى الطويل يكسب الرابحون من التجارة بسبب امتلاكهم لبعض المزايا التي تسمح لهم بأن يربحوا بصورة أكثر تكراراً (أو أحياناً أكبر حجماً) من حالات ربح الخاسرين"[183].

سوف تُذكّر كلمات هاريس كل من لعب لعبة البلاكجاك أو البوكر أو قرأ عن الحدود في القمار:

"لكي تتاجر بنجاح على المدى الطويل يجب أن تعرف حدك، ويجب أن تعرف متى يوجد، ويجب أن تركّز تجارتك على استغلاله عندما تستطيع ذلك، فإذا لم يكن هناك حدّ، فيجب عليك حينها أن لا تتاجر من أجل الربح، وإذا ما كنت تعرف أنه ليس لديك حدّ، ولكنك يجب أن تتاجر لأسباب أخرى، فيجب أن تنظم تجارتك لكي تقلل من الخسائر لمن لديه حدّ، فالتعرف على الحدّ هو متطلب للتوقع حول ما إذا كانت التجارة مربحة"[184].

ستجعلك هذه الملاحظات تنجو بنفسك إذا ما كنت مستعداً لقبول لعبة المكسب والخسارة، ولكن كما ترى من خلال هذا الفصل والفصل الذي سيليه، فإن العديد من التجار إما يجهلون فكرة المكسب والخسارة أو اختاروا أن يتجاهلوها.

جورج سوروس يفند المكسب والخسارة

إن نجاح التاجر المشهور جورج سوروس معروف للجميع:

"إن جورج سوروس هو أشهر مستثمر في صناديق التحوط، ففي العام 1992 سمي "الرجل الذي كسر الجنيه" وذلك لوضعه 10 مليارات دولار في رهانات مقابل الجنيه الإسترليني وهو ما أربحه مليار دولار على الأقل"[185].

ظهر سوروس في برنامج نايتلاين وهو برنامج إخباري لقناة أيه بي جي (ABG)، منذ القليل من السنوات. ودار الحوار التالي ما بين سوروس ومضيفه تيد كوبل والذي اتجه إلى صلب

موضوع المكسب والخسارة:

تيد كوبل: ... كما قمت بوصفه فإنه [السوق]، بالطبع لعبة والتي يكون لها تداعيات حقيقية. فعندما تراهن وتربح فإن هذا جيد بالنسبة لك، ولكنه سيئ للذين قمت بالرهان في مقابلتهم. فهناك دائماً خاسرون في مثل هذه اللعبة.

جورج سوروس: حسن، إنها ليست لعبة مكسب وخسارة من جهة المستثمرين، فمن المهم أن ندرك...

تيد كوبل: حسن، إنها ليست لعبة مكسب وخسارة من جهة المستثمرين، ولكن عندما تراهن، على سبيل المثال في مقابل الجنيه الإسترليني، فما الذي لم يكن جيداً بالنسبة للاقتصاد البريطاني.

جورج سوروس: حسناً، حدث وأن كان جيداً بالنسبة للاقتصاد البريطاني، ولكنه، لم يكن جيداً بالنسبة للخزانة البريطانية، وذلك لأنها كانت على الجانب الآخر من التجارة... فإن مكسبك ليس بالضرورة أن يكون خسارة شخص آخر.

تيد كوبل: لنفترض أنه كان بإمكانك أن تربح من خلال تدمير العملة الماليزية، أكنت ستفعل ذلك أم لا؟

جورج سوروس: ليس بالضرورة، وذلك لأن هذا سيكون تداعياً غير مقصود لتصرفي، وليس من وظيفتي كمشارك أن أقوم بحساب التداعيات، إن هذا هو ما عليه السوق، وهذه هي طبيعته، وأنا مجرد مشارك في السوق.

يثير جورج سوروس هنا مسألته العويصة الشخصية، وذلك بإطلاق رأيه في لعبة المكسب والخسارة، إليك مدونة تقوم بتحليل غير صحيح لأهمية المقابلة التي تمت مع سوروس فتبرهن المدونة على ذلك بأن تذكر:

"من ناحية التجميل، فقد هزم كوبل سوروس هزيمة ساحقة، فقد كان قادراً على تصوير سوروس على أنه ذلك الشخص الذي يدمر الأحياء والاقتصاديات من دون أن يفكر ولو لبرهة، وكذلك يقوم بتبسيط، من وراء اعتقاد، شيئاً لا يمكن أن يتم تبسيطه"[186].

لا تتطلب الموضوعية ودراسة الفلسفة ذهناً متفتحاً إنما ذهناً فعالاً - ذهناً قادراً على الاستعداد بحماس لفحص الأفكار، ولكن فحصها بصورة نقدية.

أيان راند[187]

ما هذا إلا هراء، فحقيقة أن سوروس ما هو إلا لاعب في السوق، لا تجعله مدمراً للأحياء، فقد تختلف مع أيديولوجية سوروس السياسية دائمة التغير، ولكن لا يمكنك أن تتهمه في أخلاقه لاشتراكه بالسوق، هل لديك خطة لمعاش التقاعد 401k المصممة لتوليد الأرباح من السوق. بالطبع لديك، تماماً مثل سوروس.

ويذكر الآخرون، مثل لورنس باركس، الناشط النقابي، بصورة صحيحة أن سوروس كان يلعب لعبة المكسب والخسارة، ثم تحول للتحامل مثل اعتباره مفهوم المكسب والخسارة غير عادل وقاسٍ على "الرجل العامل":

> **أعتقد أن الإجابة تكمن في التوصل إلى تفهم ما يكشفه بحث هايسنبيرج في مجال الطبيعيات: لا يمكننا التوقع بالمستقبل الذي تجلبه هذه البيئة الحالية بصورة دقيقة. فبكل بساطة، هناك الكثير من الإشارات المختلطة والكثير من عدم التأكد. وفي رأيي، لا يمكننا أن نتوقع أن نفهم الوضع الراهن على وجه الدقة، ولكن قد يؤدي بنا منهج أكثر عقلانية إلى قبول عدم التأكد، وإذا ما قبلنا عدم التأكد، فقد نتمكن من استخدامه لصالحنا.**

جون س. ساندترئيس شركة ألتجريس انفستمنتستعليق الربع الثاني من عام 2004

بما أن الاتجار في العملة وعمليات التجارة الأخرى هي عبارة عن لعبة المكسب والخسارة فإن ذلك يشير إلى أن كل دولار "يتم ربحه" يقابله دولار "تتم خسارته"، ولكن من هم أولئك الخاسرون الذين لا يتوقفون عن الخسارة، إنما يستمرون في تحمل الخسائر الضخمة يوماً بعد يوم؟ من يمكن أن يكون ثرياً أو جاهلاً لدرجة أن يقول بأن 50 مليار دولار لا تشكل أهمية؟ ألم يدركون ماهية مسألة الخسارة هذه؟ وما هو أكثر، لماذا يحرصون على اللعب في مباراة خاسرة؟ الإجابة هي أن كل واحد منا خاسر. بينما نحن لا أغنياء ولا أغبياء ولم يكن لدينا خيار سوى أن نستمر في الخسارة. وفي كل وقت، بالنيابة عن أعمالنا التجارية أو أنفسنا، نقوم بتغيير عملة لأخرى فإننا نخسر تكاليف الصفقة. في كل وقت ندفع مبلغاً للتحوط من أو إلى أرض أجنبية، فإن تكلفة هذا التحوط تمثل خسارة من الثروة. وفي كل وقت لا يمكن حماية إحدى هذه العملات الإلزامية فإن العمال والمدراء وأصحاب الأعمال التجارية في هذا البلد – من هم مثلنا – سوف يعانون لفترة

طويلة. وبالفعل، كلما تقل قيمة العملات فإن مدخرات العمال والمبالغ الآجلة، مثل معاشات التقاعد، المخصصة بهذه تفقد قيمتها الشرائية وتزداد معدلات الفائدة، وتنحل العلاقات التجارية المنشأة على معدلات فائدة أقل، وتخرج الأعمال التجارية عن إطار العمل التجاري، ويفقد الناس وظائفهم بالإضافة إلى مدخراتهم، على الرغم من أن الخطأ ليس خطأهم. وهناك تقارير إخبارية تقول إن الناس في إندونيسيا بعد أن أفنوا حياتهم في العمل والادخار يأكلون لحاء الأشجار ويقومون بطبخ الحشائش. وعلى الرغم من أنه ليس سراً فمن المذهل أن تعلم مدى الدموية التي أصبح يميل بها المستفيدون لمصلحتهم على بقيتنا، فنجد الاقتصادي المشهور جورج سوروس، على سبيل المثال، فيما كتبه مؤخراً، أزمة الرأسمالية العالمية يفشي وبكل وضوح ما يلي: كان بنك إنكلترا على الجانب الآخر من صفقاتي، وكنت أخذ المال من جيوب دافعي الضرائب البريطانيين". وبالنسبة لي أصبحت نتائج نقل هذه الثروة أمراً لا مفر منه"[188].

ودلل باركس على أن الخيار الوحيد الذي كان أمامه هو أن يخسر. فيخسر ويخسر اتحاده ويخسر كل شخص ظاهرياً في لعبة المكسب والخسارة. بالطبع هناك رابحون وهو يعرف ذلك، فلعبة المكسب والخسارة هي انتقال للثروة. ويأتي مكسب الرابحين من الخاسرين. ويصف باركس بصورة صحيحة طبيعة لعبة المكسب والخسارة، ولكنه ينظر إليها من منظور الأخلاق فالحياة غير عادلة. فلو أنك لا تحب أن تكون خاسراً في لعبة المكسب والخسارة فربما يكون قد حان الوقت لتفكر كيف يمارس الرابحون (متبعو المؤشر) اللعبة.

قد يظهر أننا ندافع عن سوروس لكننا لا نفعل ذلك. فالسوق عبارة عن لعبة المكسب والخسارة. وفي محاولة الفهم الجيد لأسباب سوروس لإنكاره هذا سيكون تخميناً خالصاً من جانبنا. فسوروس ليس رابحاً كذلك على الدوام. فقد كان سوروس على الجانب الخاسر من لعبة المكسب والخسارة أثناء إخفاق شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت عام 1998، وخسر ملياري دولار (سنناقش ذلك بصورة أكثر تفصيلاً في الفصل الرابع). وكانت لديه مشكلة حادة بسبب هبوط الأسهم التقنية عام 2002:

"إن الرهانات التي ساءت حالتها على أسهم التكنولوجيا والعملة الأوروبية الجديدة أدت إلى أن تعاني الصناديق الخمس التي تديرها شركة سوروس فاند مانجمنت من انخفاض قدره 20% ذلك

العام، عندما وصلت إلى 14.4 مليار دولار، وبذلك تكون قد انخفضت بصورة شديدة بمقدار الثلث من قمة وصلت إليها في أغسطس عام 1998 بلغت 22 مليار دولار"[189].

يبدو أن هذه الأرباح والخسائر تفرض ضريبة على سوروس: "ربما لا أفهم السوق. ربما توقفت الموسيقى لكن الناس ما زالوا يرقصون. أنا قلق بسبب تقليل عرضي في السوق، وكوني أكثر تحفظاً. سنقبل عائدات أقل لأننا نريد أن نخفض من المخاطرة"[190].

إننا لا نرى دليلاً على أن السوق قد تغير. أو أن لعبة المكسب والخسارة قد تغيرت، ومع ذلك ربما قد تغير شيء ما بداخل جورج سوروس.

الإنترنت في مقابل المكسب والخسارة

بصراحة، يوضح حكم القاضي ميلتون بولاك عام 2003 بإسقاط القضايا الجماعية الموجهة ضد ميريل لينش مفهوم المكسب والخسارة مرة أخرى. فهو لم يقل شيئاً في تحذير المنتحبين في لعبة المكسب والخسارة التي يلعبونها:

"إن المدعين، بسعيهم لإلقاء تبعة فقاعة الإنترنت بشكل مفرد على عامل واحد – ميريل لينش – يريدون من المحكمة أن تستنتج أن قوانين السندات الفيدرالية وضعت لتضمن وتقدم العون المالي وتشجع مضاربتهم الطائشة في الانضمام لكازينو حر أغوى آلاف مشغولي الذهن بالثروة الخيالية، ولكن ذاك حوّل تلك الثروات إلى كمية قليلة تعد على الأصابع من الرابحين المحظوظين. هؤلاء الرابحون المحظوظون القليلون الذين لم يقدموا إلى المحكمة يمتلكون الآن الأموال التي خسرها المدعون غير المحظوظين، بشكل مستقيم، ولن يرجعوا هذه الأموال إلى المدعين. فلو أن المدعين أنفسهم ربحوا في اللعبة بدلاً من الخسارة فلن يدينوا ببنس واحد من مكاسبهم لهؤلاء الذين تركوهم بلا مال (أو المدعى عليهم)[191].

إن الأمر كله عبارة عن وجهة نظر، فما يعتبره البعض فيضاناً مدمراً يعتبره الآخرون حماماً مطهراً.

جريجوري ج. ميلمان[192]

إن إخبار القاضي البالغ من العمر 96 عاماً المدعين، وبكل حدة، أن يتحملوا مسؤولية أفعالهم الخاصة من الممكن أن يكون قراءة مؤلمة للمستثمرين الذين كانوا يتابعون القضية. يعاقب بولاك الخاسرون لمحاولتهم إحباط عملية سوق المكسب والخسارة باستخدام العملية الشرعية، ويخبرهم بصورة أساسية بأن هذا الأوان ليس بأوان الأكل من دون تعب.

إن الحقيقة القاسية للأسواق هي أنها لو كنت تاجراً أو مستثمراً فلا تلوم إلا نفسك على القرارات التي تتخذها فيما يتعلق بأموالك، فيمكنك أن تتخذ قرارات تؤدي بك إلى الربح أو قرارات تؤدي بك إلى الخسارة، فالخيار خيارك.

يضيف ديفيد دروز تلميذ إد سيكوتا ومتبع مؤشر منذ وقت طويل، خطوة إضافية إلى حكم القاضي بولاك، ويشرح بالتفصيل التأثيرات العملية لطبيعة المكسب والخسارة المتعلقة بالسوق:

"يعتقد كل فرد يدخل إلى السوق أنه سيربح، ولكنه يصبح وبوضوح من الخاسرين أيضاً، يجب أن يخسر شخص ما لكي تربح، ومن المؤكد أنك دائماً تحب أن تعرف ممن ستأخذ أرباحك، وذلك لأنه عندما تشتري فإن الشخص الذي يبيع يعتقد بأنه صائب أيضاً".

إذا ما كان كل ما يتطلبه الأمر لهزيمة الأسواق هو الحصول على شهادة الدكتوراة في الرياضيات لكان هناك الكثير من الرياضيين الأغنياء.

بيل دريس[193]

السوق مكان لا رحمة فيه. لا تفكر في محاولة أن تكون محبوباً، إذا كنت تحتاج لصديق فأحضر كلباً. فالسوق لا يعرفك ولن يعرفك. لو أنك ستربح إذاً هناك شخص آخر يجب أن يخسر. إذا كنت لا تحب قاعدة "البقاء للأصلح"؟ ابتعد عن لعبة المكسب والخسارة.

النقاط الرئيسية

- يستعد متبعو المؤشر دائماً لحالات الهبوط بعد فترات الأداء القوي.
- تعني استراتيجية العائد المطلق أنك تحاول الحصول على أقصى قدر ممكن من المال.
- إن حقيقة أن الأسواق متقلبة (ترتفع وتنخفض) لا تعد مشكلة، ولكن المشكلة تكمن فيك إذا ما كان هذا التقلب يرعبك.

- إن التجارة هي عبارة عن لعبة للمكسب والخسارة بلغة المحاسبة، ويكون إجمالي مكاسب الرابحين في لعبة المكسب والخسارة مساوٍ بالضبط لإجمالي خسائر الخاسرين.

- يذهب متبعو المؤشر إلى السوق لكي يتاجروا في المؤشرات، وعلى الرغم من ذلك فلا يسعى كل لاعبي السوق لفعل الشيء نفسه، إن شركة فاني ماي يمكن أن تقوم بتغيير في حافظة السندات، ويمكن أن يقوم بنك استثماري كبير بالاتجار باستخدام استراتيجية لا تسمح بوجود تقلب. أما أشخاص العامل الأساسي، فيتاجرون لأغراض مختلفة. ويوضح جورج جرابل، متبع مؤشر لديه 25 عاماً من الخبرة، الأمر فيقول: "وعلى الرغم من أنها لعبة مكسب وخسارة فإن الكثير من الناس لا يلقون بالاً إلى ذلك، ولا يرجع ذلك لأنهم أغبياء ولا لأن لديهم جنون المضاربة، ولكن لأنهم يستخدمون هذه الأسواق لغرض مختلف تمام الاختلاف.

الفصل الرابع: الأحداث الكبرى في اتباع المؤشر

"لقد لاحظت أن كل من يخبرني بأن الأسواق فعالة فقير".

- لاري هايتشركة منت أنفستمنت مانجمنت

"إن الحوادث النادرة غير متوقعة على الإطلاق، وإلا فإنها لم تكن لتحدث".

نسيم طالب[194]

يعمل الاستثمار في شركة دان بشكل تحوطي لأزمات السوق غير المتوقعة.

شركة دان كابيتال مانجمنتمادة التسويق

لكي تدرك تأثير اتباع المؤشر، يجب عليك أن تنظر في بيانات الأداء الخاصة بمتبعي المؤشر العظماء لكي تفهم السبب الكامن وراء كونهم الرابحين في أكبر الأحداث التجارية في جيلنا. يركز هذا الفصل على رؤية صورة جانبية عن الأحداث التجارية التي ربح فيها متبعو المؤشر أرباحاً ضخمة في لعبة المكسب والخسارة.

تشتهر وول ستريت بالأحداث الكبرى، مثل انهيار الشركات والصناديق الاستثمارية وهو ما يؤدي إلى تحول رأس المال من الرابحين إلى الخاسرين ثم عودته مرة أخرى. ولكن ما يثير الاهتمام هو عدم وجود رابحين دائمين ممن يقومون بتحليل الحقائق. إن الاتجاه الصحفي السائد عادة ما يغرم بالخاسرين، وبسبب اتخاذ العامة أمثلتهم من الصحافة، فإنهم ينغمسون أيضاً في دراما الخاسرين، وينسون القصة المشوقة الأخرى للرابحين.

أحياناً يسأل كاتب مثل هيرب جرينبيرج السؤال الصائب التالي:

"كل حين توجد فيه كارثة مشتقة أطرح نفس السؤال: إذا كان بنك بارينجز هو الخاسر فمن الرابح؟ إذا كان أورانج كونتي هو الخاسر فمن الرابح؟ إذا كانت شركة بروكتر آند جامبل هي الخاسرة فمن الرابح؟"[195].

أعتقد أن شركة بروكتر آند جامبل فعلت ما يعبر عنه اسمها (بروكتر تعني يراقب وجامبل تعني يقامر) فقد قامت بالمراقبة والمقامرة وها هي تشتكي.

ليو ميلاميد

لكن أمثال هيرب جرينبيرج في العالم لا يقومون بتحديد الرابحين. وكذلك لا ترقى الدراسات الأكاديمية البارزة في مجال البحث عن الرابحين أيضاً إلى المطلوب مثل ما نراه من تفجع كريستوفر كالب من جامعة شيكاغو:

"إنها لعبة المكسب والخسارة. فإننا نجد مقابل كل خاسر رابح، ولكنك لا تستطيع أن تحدد الرابح دائماً"[196].

عندما تحدث الأحداث التجارية الكبيرة، يعرف الناس أن الخسائر تذهب إلى مكان ما، ولكن عندما لا يوجد تفسير غير ما هو معروف، يتوقفون عن التفكير فيها. والتفكير بشدة في المجهول ليس ممتعاً، وذلك كما أوضح ألكسندر أيناشن:

"لا يزال الخوف يدب في عظام بعض أمناء صندوق المعاش... بعد أن أسقط السيد ليسون بنك بارينجز. من المحتمل أن يكون إخفاق بنك بارينجز أكثر كارثة مُسَبَبَة تذكر في الغالب. فبينما كانت أسواق المعاملات الآجلة هي الأداة التي يستخدمها نيك ليسون ليلعب لعبة المكسب والخسارة [و] هناك شخص ما ربح كثيراً من المال من الاتجار على المدى القصير في المعاملات الآجلة على مؤشر نيكاي والتي كان يشتريها السيد ليسون[197].

ربح شخص ما بالفعل الكثير من المال من تجارته قصيرة الأجل أمام تجارة ليسون طويلة الأجل كما سنناقش ذلك لاحقاً في هذا الفصل. ربما كانت وول ستريت تنظر إلى المسألة من الجهة

الخطأ. ويشير كل من مايكل ماوبوسن وكريستن بارثهولدصن، من كريدت سويس فيرست بوسطن، إلى أن نظرية المالية المعيارية لا يوجد فيها ما يفسر كيفية التربح أثناء الأحداث عالية التأثير:

"إن إحدى التحديات الرئيسة في الاستثمار هي كيفية الفوز (أو تجنب) الاحتمالية المنخفضة للأحداث عالية التأثير. ومن سوء الطالع أنه لا يوجد الكثير في نظرية المالية المعيارية عن هذا الموضوع"[198].

في الغالب، يبدو أن المؤشرات هي التي تشكل الأحداث أكثر من تشكيل الأحداث للمؤشرات، فالحدث في ذاته يكون في العادة انعكاساً من "دخول" كل الأشخاص إليه أو كما يسميه إد سيكوتا "آهة فهم" وعندها، يكون لمتبعي المؤشر في العادة مواضع راسخة ثابتة.

جاسون راسل[199]

تعد الأحداث غير المتوقعة التي يشير إليها جرينبيرج وكالب وايناشن وماوبوسين مصدر الأرباح الكبيرة لمتبعي المؤشر. وهي أيضاً سبب غنى كل من بيل دان وجون دبليو هنري وجيري باركر. ويعرض مايكل رول رئيس شركة غراهام كابيتال مانجمنت القضية من رؤيته لاتباع المؤشر:

"لكي تتحرك الأسواق بشكل متوالي يجب أن يكون هناك إدراك عام أو إجماع على الظروف الاقتصادية التي تقودها، وعندما يقع حدث جلل في وسط هذا الإجماع مثل إهمال الدين الروسي – أغسطس 1998 – والهجمات الإرهابية في – 11 سبتمبر 2001 – أو فضائح حسابات الشركات – عام 2002 – فإنه ستعجل أحياناً بالمؤشرات الموجودة في الحال... فالأحداث لا تحدث في الفراغ... وهذا هو سبب ندرة وقوع اتباع المؤشر في الجانب الخطأ من الحدث، بالإضافة إلى ذلك فإن أسلوب وقف الخسارة التجاري سيحدّ من التعرض لهذا الحدث عند وقوعه... وعندما يجابه هذا الإجماع أيضاً بحدث، مثل عجز عن دفع الديون لبلد رئيس، فإن هذا الحدث سوف يعزز من عقلية الأزمة الموجودة في الحال وهو ما يؤدي بهذه المؤشرات إلى نتائجها النهائية، وبسبب أن اتباع المؤشر يمكنه على العموم، وذلك تبعاً لتميزه بأن لديه تلك الصورة ذات "الخيار طويل المدى"، فإنه يستفيد وبشكل كبير عندما تقع هذه الأحداث[200].

ومع ذلك، تولّد الأحداث الكبيرة أيضاً مجموعة من التحاليل المضللة بالتركيز على الأسئلة التي لا إجابة لها مثل تلك التي وجهها توماس هو وسانج لي مؤلفي مرشد أكسفورد للنمذجة المالية: 201

أوقظ مايك كيليان يوم السبت 25 فبراير 1995، والذي قام ببناء بارينجز فار إيست، تقريباً بمفرده، والذي كان يقوم بأعمال السمسرة لصالح العملاء على مدى السنوات السبع الماضية، في الساعة 4: 30 صباحاً ببيته في مدينة بورتلاند بولاية أوريجن، وكان من أيقظه هو فريد هوكنبيرجر من مكتب بارينجز بمدينة هونغ كونغ، وسأل هوكنبيرجر كيليان النعسان قائلاً "أو تجلس الآن؟" فأجابه قائلاً: "لا إنما أنا راقد". "هل سمعت أي شائعات؟" قال كيليان بحيرة لا، فقال له هوكنبيرجر "أعتقد أننا أفلسنا". فسأله كيليان "هل هذه مكالمة مازحة؟" فقال هوكنبيرجر "لديّ خبر سيئ جداً مفاده أنه قد يكون نيك ليسون قد هدّم الشركة"[202].

"بماذا تخبرنا هذه الأحداث عن مجتمعنا؟".

"هل هذه الخسائر المالية هي الجوانب المظلمة لكل المنافع الخاصة بالمسببات المالية؟".

"هل يجب أن نغير الطريقة التي نفعل بها الأشياء؟".

"هل يجب أن يقبل المجتمع هذه الخسائر المالية كنوع من "البقاء للأفضل" في عالم الأعمال التجارية؟".

"هل يجب أن يستخدم التشريع لتجنب هذه الأحداث؟".

عادة ما نرى الناس وهم يشكلون أرباح وخسائر السوق بحكاية أخلاقية تقليدية، وقد صممت هذه الأسئلة لإعفاء ذنب كل الخاسرين. ولا يوجد مكان بالأسواق للأعذار السياسية أو الهندسة الاجتماعية. فلا يوجد قانون يغير من طبيعة الإنسان. لو أنك لا تحب الخسارة فقد يكون هذا هو وقت اختبار استراتيجية الرابحين.

تساعد تواريخ الأداء لمتبعي المؤشر أثناء فقاعة سوق الأسهم خلال 1992 – 2002 وأزمة إدارة رأس المال طويل المدى عام LTCM)) 1998، والعدوى الآسيوية (فيكتور نيدرهوفر)

وبنك بارينجز عام 1995 والمؤسسة الألمانية ميتالجسلشافت في الإجابة على السؤال: "من ربح؟".

الحدث الأول: فقاعة سوق الأسهم

تعتمد نظرية سوق رأس المال التقليدية على رؤية خطية للعالم، والتي يكون لدى المستثمرين فيها توقعات منطقية فيتكيفون طبقاً للمعلومات التي لديهم عن الأسواق، ويتصرفون كما لو كانوا يعرفون بالتحديد كيف يعمل بناء الاقتصاد. توجد لدى الأسواق فعالية عالية، ولكنها ليست كاملة. فانعدام الفعاليات متأصل في الاقتصاد أو في بنية الأسواق نفسها... إننا نعتقد أن عدم وجود الفعاليات في الأسواق يمكن أن يستغل من خلال تحري المؤشر وإدارة المخاطرة.

شركة جون دبليو هنري وشركاه[203]

اشتملت الفترة الممتدة بين عامي 1999 و2002 على أسواق مرتفعة ومنخفضة متقلبة. ففي الوقت الذي كان فيه الخبر الرئيس لمدة ثلاثة أعوام هو انصهار ناسداك، فقد كانت هناك خطط فرعية عديدة، بدأت من أحداث الحادي عشر من سبتمبر، مروراً بإنرون، إلى حالات سقوط اتباع المؤشر ثم التعافي اللاحق إلى ارتفاعات جديدة.

كيف نقارن متبعي المؤشر، على سبيل المثال، بمؤشري أس آند بي وناسداك عن عام 2002 (الرسم البياني 4 – 1)؟

الرسم البياني 4 - 1: تواريخ أداء متبعي المؤشر عن عام 2002:

بيل دان: +54.23%

سالم أبراهام: +21.37%

جون دبليو هنري: +45.06%

جيري باركر: +11.10%

جيم هامر (تلميذ إد سيكوتا): +16.06%

ديفيد دروز (تلميذ إد سيكوتا): +33.17%

بيل إدكهارت (شريك ريتشارد دينيس): +14.05%

مولفاني كابيتال: +19.37%

أس آند بي: – 23.27%

ناسداك: – 31.53%

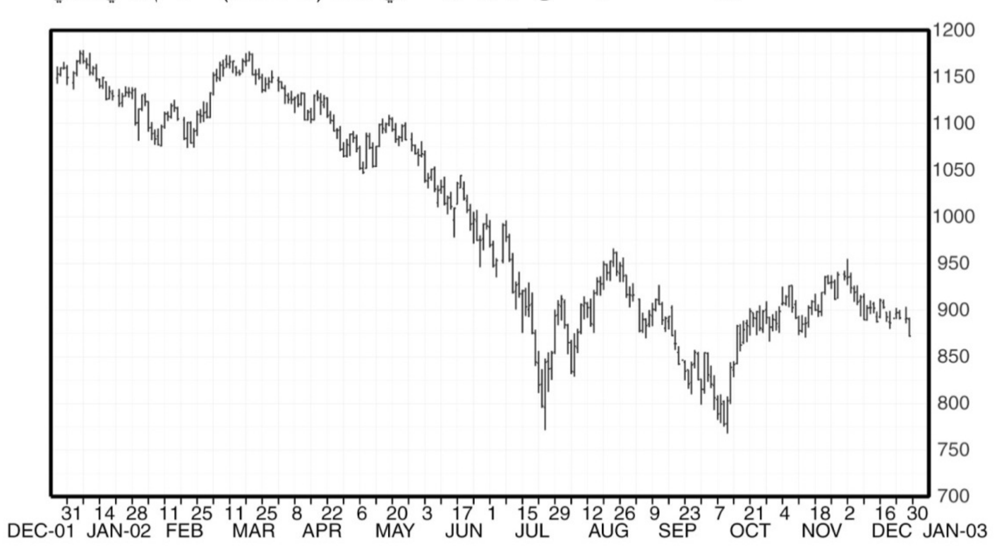
داو: – 16.76%

تعرض الرسوم البيانية من الرسم 4 – 2 إلى الرسم 4 – 9 المؤشرات التي اتخذها متبعو المؤشر للوصول إلى هذا الأداء.

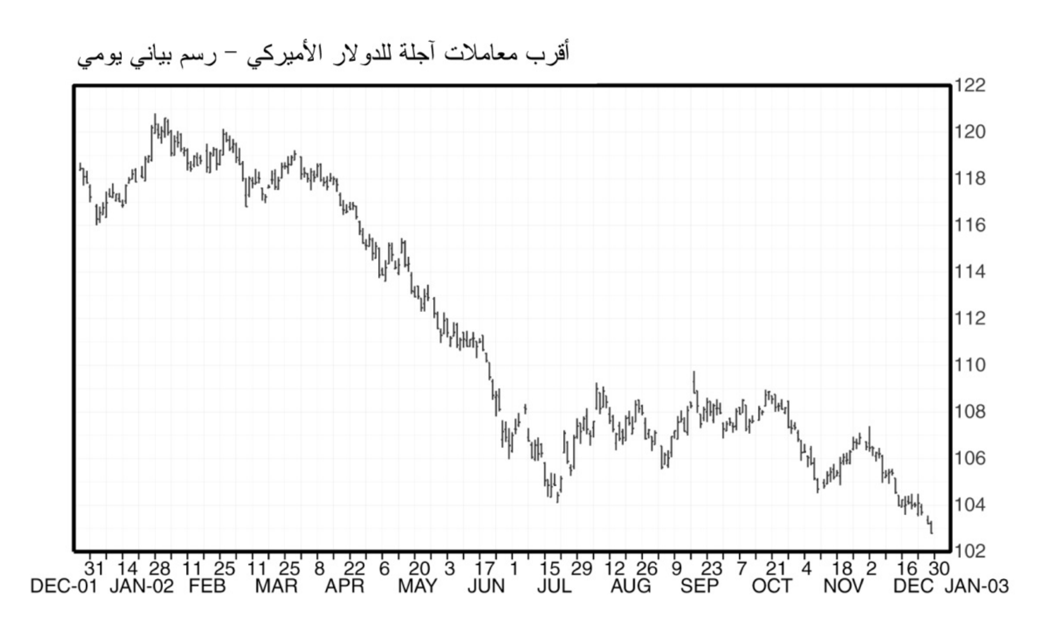
الانخفاضات والتعافيات

ليس سراً أن متبعي المؤشر كانوا منخفضين على نحو شديد معظم عام 2000. فقد انخفضوا على نحو ملحوظ، ثم بدأوا في الارتفاع في الأشهر الأخيرة من ذلك العام. وقد ادعت الصحافة والمشككين بأن هذه الاستراتيجية قد انتهى أمرها.

ولم أندهش عندما اتصلت صحفية تعمل بمؤسسة بارونز بموقع TurtleTrader. com لمعرفة رأي ما، وقد وجهته إلى كل من جون دبليو هنري وبيل دان وكانت تبحث عن تأكيد أن اتباع المؤشر قد مات. وتم الإشارة إليها إلى أن الانخفاضات حدثت في الماضي ولم تكن غير مألوفة، ولكن على المدى الطويل ربح متبعو المؤشر كميات هائلة من المال من خلال الاتجار من أجل العائد المطلق، لقد تجاهلت الصحفية هذه الحقائق وهاك مقتطف من المقال الذي كتبلته:



الرسم البياني 4 - 2: رسم بياني لمتبعي المؤشر ومؤشر أس آند بي (S&P) خلال الفترة من يناير 2002 إلى ديسمبر 2002. المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 3: رسم بياني لمتبعي المؤشر والدولار خلال الفترة من يناير 2002 إلى ديسمبر 2002. المصدر: (Barchart. com)



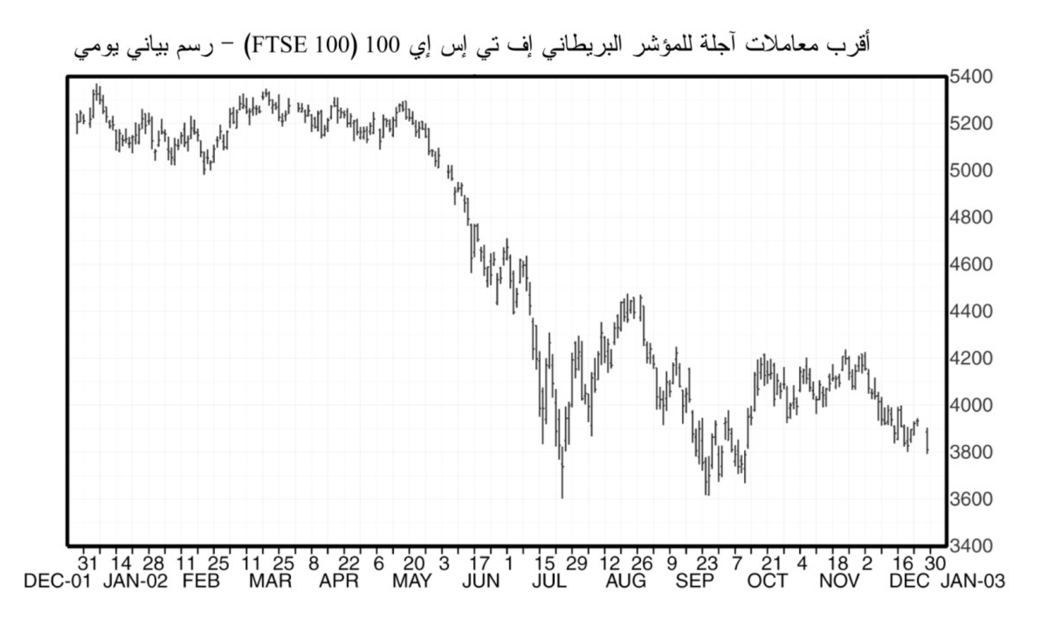
الرسم البياني 4 - 4: رسم بياني لمتبعي المؤشر والين خلال الفترة من يناير 2002 إلى ديسمبر 2002. المصدر: (Barchart. com)



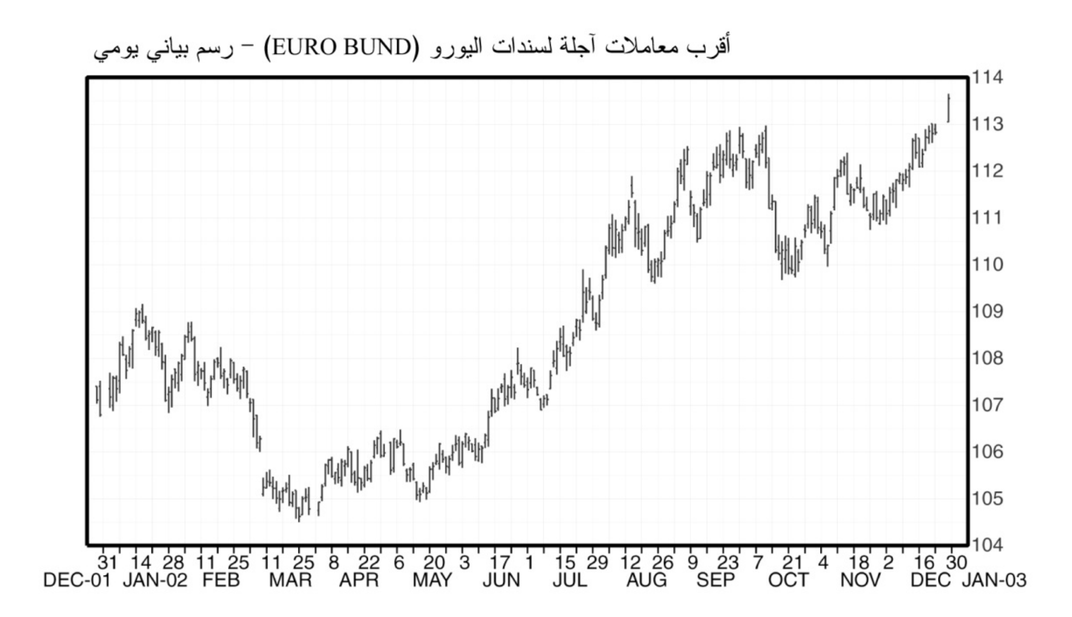
الرسم البياني 4 - 5: رسم بياني لمتبعي المؤشر واليورو خلال الفترة من يناير 2002 إلى ديسمبر 2002. المصدر: (Barchart. com)



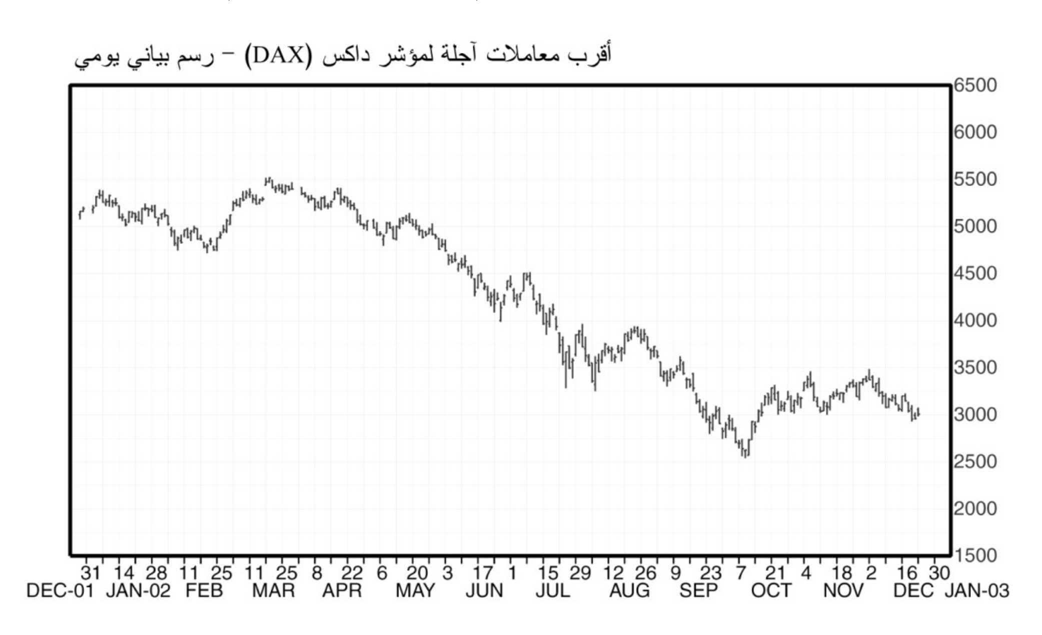
الرسم البياني 4 - 6: رسم بياني لمتبعي المؤشر وسندات أذونات الخزانة الأميركية خلال الفترة من يناير 2002 إلى ديسمبر 2002. المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 7: رسم بياني لمتبعي المؤشر ومؤشر إف تي إس إي (FTSE) خلال الفترة من يناير 2002 إلى ديسمبر 2002. المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 8: رسم بياني لمتبعي المؤشر وسندات اليورو خلال الفترة من يناير 2002 إلى ديسمبر 2002. المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 9: رسم بياني لمتبعي المؤشر ومؤشر داكس خلال الفترة من يناير 2002 إلى ديسمبر 2002. المصدر: (Barchart. com)

"لم تكن شركة جون دبليو هنري وحدها هي التي جابهت أوقاتاً عصيبة، ولكن كانت خسائر الشركة من بين أكبر الخسائر المدهشة... وكانت أصعب صدمة لبرنامج تجارة الشركة اتباع المؤشر في مجال ما يسمى بالفاييننشل آند ميتالز، والتي انخفضت بمقدار 18.7% عام 1999...

وكان هنري، والذي يدعوه منافسوه باسم ديف كينجمان يستهدف بالتأكيد النهايات (قام كينجمان بضرب 442 نقطة فوز خلال 16 موسماً في البطولات الكبرى، ولكنه أخطأ في الضرب بحدود 1800 مرة) ولم يتضح إذا ما كان جون دبليو هنري قد قام بعمل تغييرات على برنامجه التجاري ذلك الذي قام بعمله منذ عقود أثناء قضائه لإجازة في النرويج".

لا تنخدع بالهدوء دائماً فهذا هو وقت تغيير المسار، وليس عندما يقترب منك إعصار التايفون، إن السبيل لتجنب الوقوع في هذه العاصفة هو أن تحدد العوامل، وأن تقوم بتغيير المسار حتى ولو كانت السماء الآن زرقاء والرياح لطيفة ويبدو الماء هادئاً... وبعد ذلك تمتع بالهدوء والجو الجميل في الخارج.

توماس فريدمان العالم مسطح

عليك أن تتساءل عما إذا كانت صحفية مؤسسة بارونز قد أخذت الوقت الكافي لقراءة خطبة جون دبليو هنري في نوفمبر من العام 2000 قبل كتابة مقالها في شهر ديسمبر. وكان يبدو أن هنري يُلمّح إلى نجاح كبير في الركن البعيد:

"من سوء الحظ أنه لا يمكننا التحكم بالأسواق، فالفترة التي مررنا بها تواً كانت مرعبة ومؤلمة للمستثمرين والسماسرة والشركاء العامين والمستشارين التجاريين، لقد أثرت حالات الهبوط على الجميع من الناحية الانفعالية والنفسية والجسدية عندما استمرت، وأصبح من اليسير تخيل سيناريو تجري فيه الأحداث بدون أن تتحسن، وعلى الرغم من ذلك فإننا في شركة جون دبليو هنري تخبرنا الخبرة بأن الأشياء من المحتم أن تبدو أكثر قتامة قبل أن يتحول المد"[204].

يعرف جون دبليو هنري بأن المدّ يتحول.

بعثت نفس الصحفية في 10 يناير عام 2001 ببريد إلكتروني تذكر فيه إنها تقوم بعملية متابعة لتلك المقالة التي نشرت في شهر ديسمبر وتريد التعليق. وقد تأثرت بأنها تعترف بخطئها وعلى استعداد لأن تقوم بإصلاحه، ولأجل التسجيل نقول إن بيل دان سجل 28% في شهر نوفمبر عام 2000 و29% في شهر ديسمبر عام 2000، وحقق جون دبليو هنري 13% في شهر نوفمبر عام 2000م و23% في شهر ديسمبر عام 2000، وهاك مقتطف من مقالة المتابعة:

"أعلن أكبر مستشاري التجارة السلعية بوول ستريت عن تحول كبير في الربع الرابع وقاموا بتحويل الخسائر الكبيرة إلى أرباح عن هذا العام، هل انتهى ذلك؟... ربح مستشارو التجارة السلعية

خلال فترة أكتوبر – ديسمبر من المؤشرات السعرية في أسواق السندات العالمية وارتفاع الأسعار في قطاعي البترول والغاز الطبيعي. وكذلك أُعلن في شهر ديسمبر عن ارتفاع ثابت في اليورو والذي كان بمثابة منحة لتجار العملة وقال مايكل كوفل على موقع TurtleTrader. com؛ والذي يقوم بمتابعة متبعي المؤشر، "هذا الارتداد ليس مفاجأة"... أما عن شركة جون دبليو هنري، ذات التاريخ الكبير في التجارة السلعية بمدينة بوكا راتون بولاية فلوريدا، والتي ذكرتها مؤسسة بارونز في الشهر الماضي فقد سجلت عائداً مقداره 20.3% في العام الماضي في أكبر برنامج تجاري لديها والذي انخفض إلى 13.7% في الأشهر التسعة الأولى من العام ثم استعاد نشاطه في الربع الرابع ووصل إلى 39.2%"[205].

كيف كان جون دبليو هنري قادراً على "العودة إلى 39.2%" في الربع الرابع من عام 2000، بعد أن أعلنت عن خسارة مقدارها 13.7% في الأشهر التسع الأولى من العام؟ ما هي المؤشرات التي اتخذها؟ وما هو مكان استهدافه للفرصة؟ يمكن أن يجد الإجابات في إنرون، وكاليفورنيا، والغاز الطبيعي.

إنرون، وكاليفورنيا، والغاز الطبيعي

بعد مجابهة انخفاض بنسبة 40.0% حتى شهر سبتمبر عام 2000 أنهت شركة دان كابيتال مانجمنت عام 2000 بعائد مقداره 17%، وقد أدى وصول دان إلى 75.5% في الربع الرابع إلى توصيل مبلغ 590 مليون دولار إلى مستثمريه، ووصل العائد السنوي المُرَكب منذ عمل الشركة لمدة 26 عاماً إلى 24.3%[206].

إذا ما قمت بفحص سوق الغاز الطبيعي على مدى الأشهر الأخيرة من عام 2000 وتقريباً كل عام 2001 فيمكنك أن تجد الفرصة التجارية. يعد سوق الغاز الطبيعي بالنسبة لمتبعي المؤشر سوقاً يمكن أن يحقق الكثير من الأرباح ما بين ارتفاع اتجاهاته وانخفاضها.

وكان الخاسرون في هذه الجولة هم شركة إنرون وولاية كاليفورنيا، ويعد انهيار شركة إنرون مثالاً تقليدياً على الطمع والخوف وفوق كل ذلك عدم الكفاءة في العمل، وكان كل فرد مسؤولاً عما حدث من تلاعب الإدارة العليا لشركة إنرون بالحقائق إلى تجاهل الموظفين المتعمد لمحاولات ولاية

كاليفورنيا التي تنقصها الكفاءة للعب في أسواق الطاقة، فكل فرد في لعبة المكسب والخسارة مسؤول سواء وافق على ذلك أم لم يوافق.

سؤال: لماذا لم تدرك وول ستريت أن شركة إنرون كانت حيلة؟

إجابة: لأن وول ستريت تعتمد على محللي الأسهم، وهم أولئك الذين يبحثون في حال الشركات، دون الاعتبار بما وجدوه، حتى ولو كانت الشركة قد احترقت، لدرجة أن يوصوا بها وبحماس وحينها يقوم المستثمرون بشراء السهم.

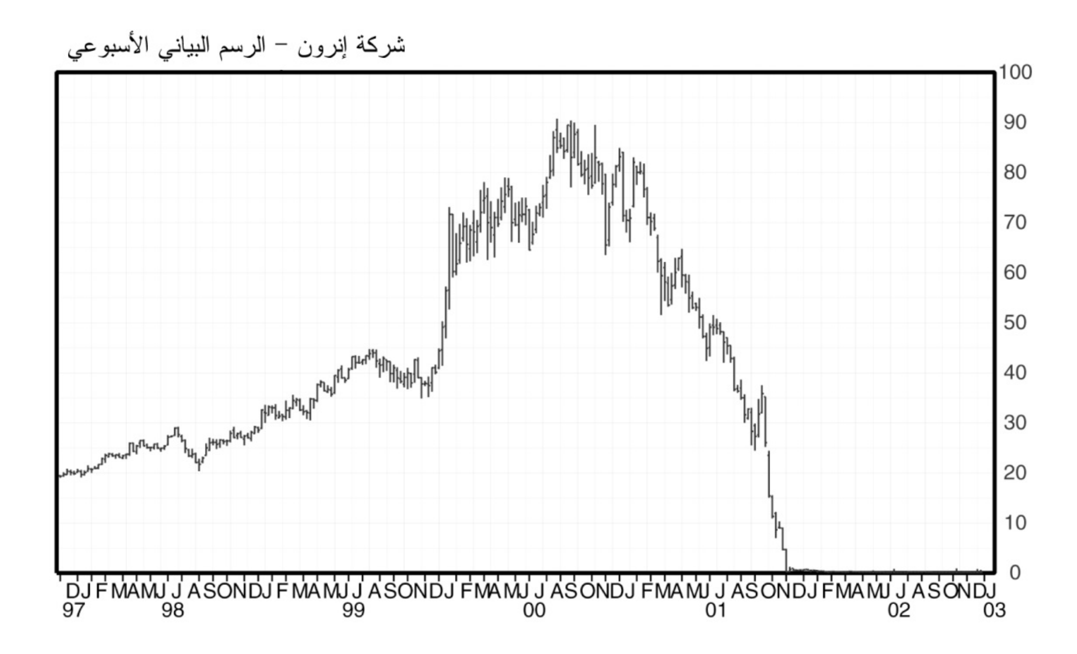
دافيد باري

كان انهيار شركة إنرون مذهلاً إذا ما فَكّرت في الخاسرين، فقد كان عدد المستثمرين الذين خدعوا أنفسهم واعتقدوا أنهم على طريق يؤدي بهم إلى الغنى السريع لا يحصى، فقد وقع كل من مدراء محافظ الأوراق المالية الخاصة بصناديق التقاعد، وأوقاف الجامعات، إلى المستثمرين الفرديين تحت تأثير الابتهاج بالدخول في شركة يبدو وكأنها تسير في اتجاه واحد – الارتفاع. ورأى ملاك أسهم إنرون بأنها فرصة كبيرة سانحة، وكانوا على استعداد تام لأن ينظروا إلى الجانب الآخر، ويقوموا بتعليق أفكارهم لكي يحتفلوا بسعر السهم المتعاظم من دون الشعور بالذنب.

لكن كانت هناك مشكلة: فلم تكن لديهم استراتيجية للبيع عندما يحين الوقت ويتحول المؤشر، ثم انتهت كل أسهمهم الصاعدة – سواء اعترف الناس بذلك أم لا. وقد اشتهر الآن الرسم البياني لأسهم شركة إنرون (الرسم البياني 4 – 10).

كانت هناك معلومة واحدة من البيانات هي التي يتم الحكم بها على شركة إنرون: سعر السهم، فعندما كان على القمة وصل سعر السهم إلى 90 دولاراً، ولكنه انهار إلى 50 دولاراً، فلماذا يحتفظ أي فرد بسهم انخفضت قيمته من 90 إلى 50 دولاراً؟ وحتى لو كانت إنرون أكبر حيلة تم الإعلان عنها، ألا يجب أن نحمل المسؤولية للمستثمرين المتفائلين الذين احتفظوا بالسهم حتى صارت قيمته 50 دولاراً؟ ألا يتحمل المستثمرين مسؤولية عدم البيع؟ فقد كان يخبرهم الرسم البياني بأن المؤشر قد تغير.

يقولون إن الصبر فضيلة، أما بالنسبة لي فيعد الصبر مرادفاً للنظام، يجب أن يكون لديك نظام تعرف من خلاله تغير الأسواق وأن الفترات الهزيلة تتبعها فترات جيدة، وتقاس الأقدمية في هذا المجال من الأعمال التجارية ـ رأيت ذلك مرة بعد مرة ـ بالنظام.



الرسم البياني 4 - 10: الرسم البياني لسهم شركة إنرون. المصدر: (Barchart. com)

لا يوجد هناك رابحين وخاسرين بشكل كبير في الاتجار بسهم شركة إنرون وفقط بل إن لعبة المكسب والخسارة قفزت وبكل قوتها أثناء أزمة الطاقة بولاية كاليفورنيا في أواخر عام 2000 وطوال عام 2001، فقد كانت شركة إنرون مُورّد أساسي للغاز الطبيعي لولاية كاليفورنيا، وقامت ولاية كاليفورنيا، بالتحرر من الأنظمة المقيدة، ووقعت عقوداً طويلة الأجل لشركات تجارة الطاقة، وقامت بشراء الغاز الطبيعي من شركة إنرون لكي تستخدمه في توليد الكهرباء.

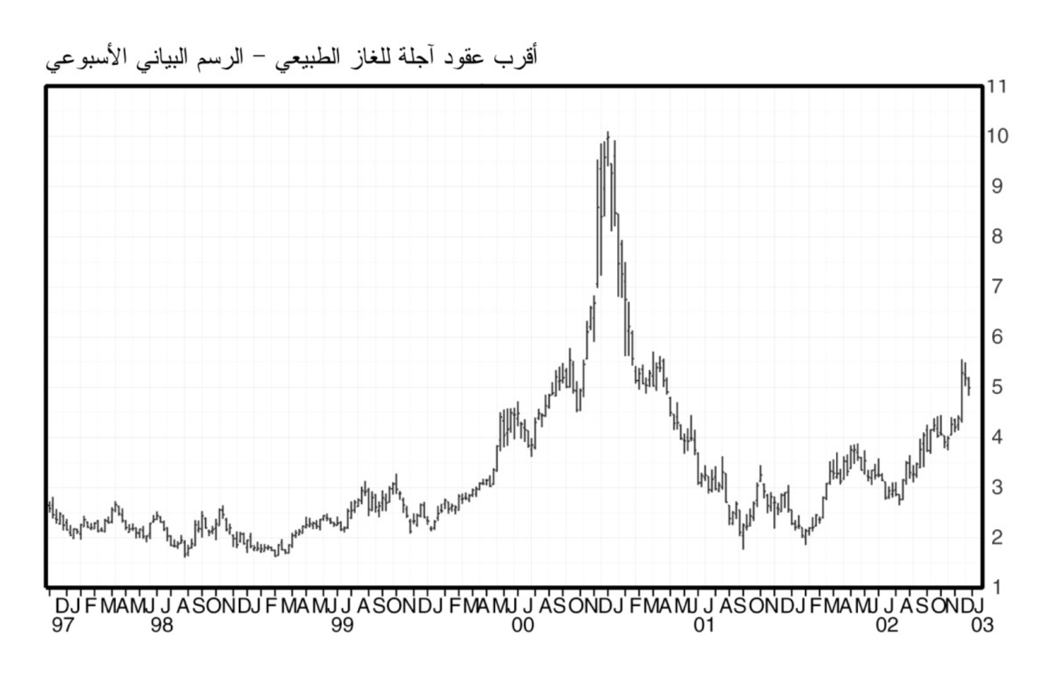
ليس من الغريب، مع وجود لاعبين غير متمرسين واتفاقيات سيئة، أن تتناسى كل من شركة إنرون وولاية كاليفورنيا أن الغاز الطبيعي سوق آخر، ومثله مثل أي سوق يتعرض للارتفاع وللانخفاض لعدد من الأسباب الأساسية. وفي النهاية ارتفع وانخفض الغاز الطبيعي وبشدة في اتجاهات شديدة الضرر. ومن سوء الحظ أن كلا من إنرون وولاية كاليفورنيا لم تكن لديهما خطة في الصفقة لمواجهة تغيير الأسعار.

عندما شعرت ولاية كاليفورنيا بأنه قد تم استغلالها ارتفع صوتها بالشكوى، وذكرت السيناتورة ديان فاينستاين بأنه لا يمكن أن يلقي اللوم على اللعبة، وأعلنت الصحافة في يناير من عام 2002 بأنها قالت:

"أكتب هنا لكي أطلب جلسة استماع إضافية لبحث دور شركة إنرون في أزمة الطاقة بولاية كاليفورنيا فيما يتعلق بالتلاعب في السوق وابتزاز السعر، وقد وفرت قدرة إنرون على التعامل في المسببات المالية المعقدة غير المنظمة في سوق الغاز الطبيعي مع التحكم في الكثير من أسهم الغاز الطبيعي بالسوق، القدرة على التلاعب بأسعار السوق. ومن المحتمل أن هذا عاملاً أساسياً في رفع أسعار الغاز الطبيعي والكهرباء، وهو ما أدى إلى أزمة الطاقة بكاليفورنيا".

تعد شركة دان كابيتال مانجمنت من بين أسخن الصناديق الاستثمارية هذا العام (2002) فقد ارتفعت بنسبة 50%، وقد ربح بيل دان، والذي يدير شركته من مدينة ستيوارت (Stuart) بولاية فلوريدا، من الاتجار على مؤشرات نيكاي (الياباني) وداكس (الألماني) وإف تي إس إي (البريطاني) وكذلك على المعاملات الآجلة على السندات وعلى معدل الفائدة على اليورو والدولار المعروضة في بورصات شيكاغو[208].

لقد قيل بأن أزمة الطاقة التي اشتركت فيها إنرون والغاز الطبيعي كلفت الولاية 45 مليار دولار على مدى عامين، وذلك نتيجة ارتفاع أسعار الكهرباء، وتباطؤ النمو الاقتصادي. وعندما تنظر إلى الرسوم البيانية المتعلقة بالغاز الطبيعي (الرسم البياني 4 – 11) وإنرون (الرسم البياني 4 – 10) يجب أن ترى بيانات فاينستاين.



الرسم البياني 4 - 11: الرسم البياني لأسهم الغاز الطبيعي. المصدر: (Barchart. com)

لماذا تركت ولاية كاليفورنيا نفسها للاتفاقيات الصارمة مع شركات مثل إنرون؟ لماذا تقوم ولاية كاليفورنيا، من خلال صفقاتها، بالاتجار خارج الهياكل السوقية النموذجية؟ لماذا لم تتمكن من عقد صفقة تدرج فيها شرطاً يتعلق بتغير سعر الغاز الطبيعي؟ يجب أن تتحمل ولاية كاليفورنيا نفسها اللوم على قراراتها.

يمكن لأي فرد في أي وقت أن يتاجر في الغاز الطبيعي ببورصة نيويورك التجارية، ويمكن لأي فرد أن يتخذ وضعاً متحوطاً في الغاز الطبيعي، إن فرصة المضاربة والتحوط متاحة للجميع، وهذا ليس مفهوماً جديداً، وبالطبع كان متبعو المؤشر يلعبون على الغاز الطبيعي أيضاً، يمتطونه لتحقيق الأرباح صعوداً وهبوطاً كما يوضح ذلك الرسم البياني 4 – 12.

الرسم البياني 4 - 12: أداء متبعي المؤشر

دان كابيتال مانجمنت

أكتوبر 2000: +12.9%

نوفمبر 2000: +28.04%

ديسمبر 2000: +29.39%

يناير 2001: +72.7%

جون دبليو هنري للموارد المالية

أكتوبر 2000: +39.9%

نوفمبر 2000: +13.33%

ديسمبر 2000: +23.02%

يناير 2001: +34.3%

غراهام كابيتال مانجمنت

أكتوبر 2000: +44.1%

نوفمبر 2000: +41.7%

ديسمبر 2000: +37.9%

يناير 2001: +37.2%

مين انفستمنت

أكتوبر 2000: +54.4%

نوفمبر 2000: +10.30%

ديسمبر 2000: +10.76%

يناير 2001: +49.1%

كامبال آند كومباني للموارد المالية

أكتوبر 2000: +19.3%

نوفمبر 2000: +98.5%

ديسمبر 2000: +38.2%

يناير 2001: −09.1%

تشيسابيك كابيتال

أكتوبر 2000: −62.0%

نوفمبر 2000: +42.7%

ديسمبر 2000: +80.8%

يناير 2001: −43.0%

أبراهام تريدنغ

أكتوبر 2000: +51.9%

نوفمبر 2000: +58.8%

ديسمبر 2000: −18.0%

يناير 2001: +28.2%

لقد أصيب أحد موظفي شركة إنرون بالإحباط من كل الأعمال القذرة: "لم يلم أصحابي (السابقين) سوى أنفسهم على السماح بحدوث تلك الخسائر الرهيبة في حسابات التقاعد الموجودة لديهم، ولا يمكن إعفائهم من نتيجة ما حدث، فقد أفضى ذلك إلى عاقبة سيئة، ولكنها الحقيقة"[209].

لم يكن لدى أي من شركات الصناديق الاستثمارية من أمثال جانوس إلى صناديق المعاش التي تديرها حكومات الولايات، أية خطة للخروج من إنرون، فكل الشركات اشترت الأسهم ولم يكن البيع في مدى تصوراتها، إن قصة إنرون أعمق من مجرد قصة رحلة شركة نحو الهاوية، إنها قصة تحكم غير المؤهلين في مليارات الدولارات الخاصة بالتقاعد.

كم كان مقدار الخسارة التي خسرها الخاسرون؟ كانت الخسائر في شركة إنرون مذهلة:

- خسرت البنوك اليابانية 805.4 مليون دولار.
- خسر بنك أبو الوطني (Abbey National Bank) 95 مليون دولار.
- خسرت شركة جون هانكوك فينانشال سيرفس 102 مليون دولار.
- فقد صندوق التقاعد البترولي البريطاني 55 مليون دولار في دين إنرون.

ويعترف ديفيد برادي، مدير ستين رو فوكس فاند بامتلاك إنرون: "أين يكمن خطأي؟ فإذا ما كنت قد تعلمت شيئاً، فإنني قد تعلمت نفس الدروس القديمة... فلم تضف الأرقام شيئاً، فإذا ما نظرت إلى الأرقام، والحساب الختامي فستكون لديك مشاكل حقيقية".

وقد راهنت حسابات المعاش العامة بإهمال في شركة إنرون أيضاً:

● استثمر نظام تقاعد الموظفين الحكوميين بولاية كنساس حوالى 2.1 مليون دولار وهو ما يوازي حوالى 82000 سهم من أسهم شركة إنرون، وقال ديفيد برانت، عضو لجنة أسهم كنساس "كان ذلك اعتماداً على نمو أرباح المضارب (إنرون)، وقد نصح العديد من المحللين بأنه سهم ساخن".

● خسر صندوق التقاعد بمدينة فورت وورث حوالى مليون دولار في شركة إنرون.

● استثمر نظام تقاعد المعلمين بولاية تكساس في البداية بشركة إنرون في يونيو من عام 1994، وقد حقق خسارة صافية مقدارها حوالى 23.3 مليون دولار في أسهم شركة إنرون وحوالى 12.4 مليون في الخسائر غير المحققة من حساب السندات الجاري بشركة إنرون، ويقول جيم سيمس، عضو الهيئة لمدة ست سنوات ورئيسها: "إننا بشر – فعندما تقوم باستثمار المال، فسيكون لديك بعض الرابحين وبعض الخاسرين... ولا يمكنك أن تحمي نفسك عندما تكون المعلومات التي تصلك معلومات غير دقيقة... فلدى كل منا تدابير وقائية عند العمل".

إن أفضل طريقة يمكنني أن أشرح بها، هي أن العديد من المستثمرين يعتقدون بأن العائدات (خاصتنا) أقل بطريقة ما عن العائدات التي تجلبها العديد من استراتيجيات صناديق التحوط الأخرى، وذلك بسبب ملاحظة نسبة التقلب الأعلى وانخفاض العائدات المطلقة. وبالإضافة لم تقدم ذلك... فإنهم لم يلاحظوا فوائد الارتباط المنخفض، والشفافية، والسيولة، والتنظيم الفعال. وما أظهره عام 2002 هو حقيقة أن عائدات العديد من تلك الاستراتيجيات ليس العائد "المطلق" كما يتم إدراكه، وأظهر العديد منها أن لديه بالفعل نزعة قوية للارتفاع.

بروس كليلاند شركة كامبل وشركاه[210]

سقوط إنرون من القمة لا يختلف عن انفجارات الشركات الأخرى من الداخل، إلا أن الخاسرين (مثل أولئك الموجودين في الرسم البياني 4 – 13) نحتاج أن نسميهم جداً لكي نبرر خسائرهم، ولكن اللعبة لم تتغير على الرغم من تغير أسماء الشركات.

كان هناك عاملاً هاماً في الانهيار التام لشركة إنرون وهو العلاقة الوطيدة ما بين سعر سهم شركة إنرون والغاز الطبيعي، فعند خسارتك للمال في أسهم شركة إنرون تكون بالتالي تخسر المال في تجارة الغاز الطبيعي فقد كانا متصلين حتى العظم، ومن الواضح أن شركة إنرون لم تكن تفعل أي شيء سوى التعامل في الغاز الطبيعي، وقدّمت الشركة فرصة للصناديق الاستثمارية

وصناديق المعاش للدخول في مجال المضاربة على الغاز الطبيعي حتى ولو كانت مهمتها مقصرة على المضاربة في الأسهم، وباستخدامها شركة إنرون كوكيل كانت الصناديق الاستثمارية وصناديق المعاش قادرة على امتطاء الغاز الطبيعي حتى القمة، ولم يكن كل فرد يقوم بشراء أسهم شركة إنرون والاحتفاظ بها فقط، بل إنه ولكل الأغراض والمقاصد، كان يشتري ويحتفظ بالغاز الطبيعي، والبيانات هي ما توضح ذلك.

الرسم البياني 4 - 13: أكبر حاملي أسهم شركة إنرون (النسبة المئوية لامتلاك أسهم في شركة إنرون %)

Janus Growth and Income (2.7%)

Rydex Utility (8%)

Fidelity Select Natural Gas (5.7%)

Dessauer Global Equity (5.6%)

Merrill Lynch Focus Twenty (5.8%)

AIM Global Technology (5.3%)

Janus 2 (4.7%)

Janus Special Situations (4.6%)

Stein Roe Focus (4.2%)

Alliance Premier Growth (4.1%)

Merrill Lynch Growth (4.1%)

الحادي عشر من سبتمبر عام 2001

إننا لا نرى الأشياء على النحو الذي تبدو عليه بل على النحو الذي نكون نحن عليه.

أنياس نير

تبين أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001 مفهوم حدوث الشيء غير المتوقع على نحو واسع، فكيف يمكن لأي فرد أن يعرف مقدماً أين سيكون المكان الآمن في السوق؟ وقبل أن نفكر في أحداث الحادي عشر من سبتمبر بصورة خاصة، فالنفكر في كلمات إد سيكوتا على العموم:

"إن المفاجأة هي حدث يلحق بشخص لا يعيه، فإذا ما كنت في تلك اللحظة ممتطياً اتجاهاً ما، فإن المفاجآت من المحتمل أن تحدث للآخرين"[211].

لم يكن أي شخص يتوقع أن يؤدي هجوم إرهابي إلى إغلاق وول ستريت لمدة أربعة أيام، ومع أنه كان من الصعب التركيز بشكل مستمر على متاعب الحياة اليومية إلا أن متبعي المؤشر حافظوا على توازنهم. وقد جابه متبعو المؤشر السوق كما يتعاملون معه دائماً – وذلك بوجود خطة كانت في محل العمل منذ فترة طويلة قبل وقوع الحدث – بخلاف أولئك المستثمرين الذين اتخذوا قرارات تجارية لم يتخذوها قبل وقوع أحداث الحادي عشر من سبتمبر.

فقد كان لدى متبعو المؤشر القليل من الأسهم والكثير من السندات عند وقوع الحدث، وذلك لأن هذا كان المؤشر الذي يسير فيه السوق، فقد قال مارتي إيرلتش من شركة صنرايز كابيتال بارتنرز بأنه كم كان محظوظاً لأن وضعهم كان جيداً عند وقوع أحداث الحادي عشر من سبتمبر، أما جيم ليتل، نائب الرئيس التنفيذي لشركة كامبل وشركاه فيقول إن أسواق العملة تابعت أيضاً باستمرار مؤشراتها. "كان الدولار الأميركي قد بدأ بالفعل رحلة الهبوط قبل الهجمات، ومن ثم لم تدخل شركة كامبل لهذا السوق، وأشار أيضاً إلى أن شركة كامبل كانت قد دخلت إلى السندات بقوة وقل ما لديها من عقود المعاملات الآجلة لمؤشرات الأسهم العالمية عند وقوع الهجمات كنتيجة للمؤشرات التي كانت قائمة[212].

لم تحدث مداخلهم الحالية استجابة لأحداث الحادي عشر من سبتمبر، بل كانت قراراتهم بالدخول أو الخروج من السوق موضوعة في الحسبان قبل وقوع الحدث غير المتوقع – الحادي عشر من سبتمبر – بفترة طويلة. وعلى الرغم من أن إنرون وأزمة الطاقة بولاية كاليفورنيا وأحداث الحادي عشر من سبتمبر كانت أمثلة قوية على لعبة المكسب والخسارة والتي كان متبعو المؤشر هم الرابحون فيهما، فإن قصة شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت في صيف عام 1998 هي خلاصة دراسة اتباع المؤشر.

الحدث الثاني: انـهيار شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت

إن شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت هي عبارة عن صندوق تحوط أفلس في العام 1998، وأعيدت قصة الخاسرون بشكل متكرر على مدار السنوات، وبما أن التجارة هي لعبة المكسب والخسارة فإننا نعتقد بأنه سيكون من المفيد من الناحية التعليمية أن نعرف الرابحين، وقد كانت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت قصة تقليدية يتم لعبها على حجم كبير مع متبعي المؤشر على أنهم هم الرابحين.

لقد وصف متخصص في الإذاعة العامة وجود شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت بأنها "رهان مقداره تريليون دولار"، اكتشف، ثلاثة من الاقتصاديين عام 1973 – فيشر بلاك ومايرون شولز وروبرت ميرتون – طريقة جيدة يمكن أن تؤدي إلى ثورة في علم المالية الحديث، وكان الكأس المقدس الحسابي، نموذج الخيار السعري بلاك – شولز، خفيفة وبسيطة بشكل خادع. وقد أدت إلى فوز كل من شولز وميرتون بجائزة نوبل وجذبت انتباه جون ميري – ويذر، تاجر السندات الأسطوري من شركة سالومون برذرز.

لقد وعدت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت باستخدام النماذج الحسابية لكي تربح المستثمرين بما يفوق أحلامهم. واجتذبت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت إليها صفوة مستثمري وول ستريت وحصدت في البداية أرباحاً طائلة من إدارتها لأموالهم، وعلى العموم تعارضت نظرية الشركة مع الواقع، ودخلت الشركة في دوامة لا يمكن التحكم فيها[213].

ليس هناك حاجة لأن نقول بأن هذا لم يكن من المفترض أن يحدث:

"كان يتم النظر إليها على أنها شركة فريدة. فقد كان فيها أفضل العقول المفكرة، كان فيها نائب الرئيس السابق للاحتياطي الفيدرالي، وكان فيها جون ميري – ويذر... ومن ثم كان المستثمرين الفرديين ينظرون إليها، وخصوصاً البنوك والمؤسسات التي تتعامل معها، على أنها تذكرة للوصول إلى الأرباح السهلة"[214].

إن أكثر العواقب تدميراً لحادثة شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت هو الضرر الناتج عن إدراك أن صنّاع سياسة الاحتياطي الفيدرالي لا يوجد لديهم الإيمان الكافي لكي يتناولوا الدواء الذي

صنعوه بأنفسهم. فكيف يقنعون الروس واليابانيين بأن يدعوا المؤسسات الكبيرة تسقط على الرغم من خوفهم من فعل ذلك لأنفسهم؟[215].

ولكي نفهم الانهيار التام لشركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت، نحتاج أولاً لأن نلقي نظرة سريعة على أسس علم المالية الحديث. وقد أطلق كل من ميرتون ميللر وزميله أيوجين ف. فاما، من جامعة شيكاغو، ما صار يعرف باسم افتراض السوق الفعال:

"تقول مقدمة هذا الافتراض بأن أسعار الأسهم دائماً صحيحة، ومن ثم لا يمكن لأي فرد أن يتوقع مؤشر سوق المعاملات الآجلة، والذي يجب أن يكون بدوره عشوائياً. ولكي تكون الأسعار صحيحة، بالطبع، يجب أن يكون من يحددها عاقلاً وعالماً"[216].

وبكلمات أخرى، اعتقد كل من ميلر وفاما بأن العقلاء من الناس لن يدفعوا أكثر أو أقل من السعر الحقيقي لأي أداة مالية، وهناك مؤيد متحمس لافتراض فعالية السوق، فقد كان مايرون شولز متأكداً من أن الأسواق لا يمكنها أن ترتكب الأخطاء. وتقدم زميله، روبرت ميرتون خطوة للأمام بنظرية المالية المستمرة زمنياً، والتي تقوم بشكل أساسي بتغليف عالم المالية بكرة ضخمة[217].

"كانت أسواق ميرتون تشبه القهوة المجتمعة والتي تتدفق فيها الأسعار مثل الكريما، وقد استنتج... إن سعر سهم من أسهم شركة أي بي إم (IBM) لن يهبط بصورة مباشرة من 80 إلى 60 دولاراً للسهم، ولكنه سيتوقف عند 79.75 و79.50 و79.25 وعلى هذا المنوال"[218].

إذا كان من المفترض أن يكون عالم شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت "داخل كرة كبيرة"، فلربما كان ذلك بسبب المكان الذي أطلق منه ميرتون وشولز نظرياتهم، فالحياة الأكاديمية مرتبة على نحو جميل. ويعتقد مؤسسو شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت بأن السوق عبارة عن توزيع طبيعي دون وجود شذوذات أو ذيول سمينة أو أحداث غير متوقعة، وبدأت مشكلتهم عندما قبلوا بهذه الافتراضات.

عندما أقنع كل من ميرتون وشولز وميري – ويذر وول ستريت بأن الأسواق مكان جميل ومرتب وبه توزيع طبيعي مستمر ولا توجد مخاطرة تستحق القلق بدأت شركة لونغ تيرم كابيتال

مانجمنت في استخدام رافعة الماموث لما هي من المفترض أن تكون عائدات كبيرة من دون مخاطرة.

قام حوالى 55 بنك بتمويل شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت منها: بانكرز ترست وبير ستيمز وتشيز مانهاتن وجولدمان ساكس وجي بي مورجان وليمان برذرز وميريل لينش ومرجان ستانلي ودين ويتر. وفي النهاية كان لدى شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت أصول مستعارة تصل إلى 100 مليار دولار وما يساوي أكثر من تريليون دولار من المعروض في السوق في كل مكان. ولم يمثل هذا النوع من الرافعة مشكلة في البداية أو على ما يبدو، حتى إن ميرتون قال إنه يعتقد بأن استراتيجية شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت تشبه مكنسة كهربائية ضخمة تقوم بشفط المال من جميع أنحاء العالم.

قال بنك يونيون السويسري (USB) بأنه سوف يأخذ 950 مليون فرنك سويسري (686 مليون دولار أميركي) وهو ما يعكس خسارته المتعلقة باستثماره السهمي في شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت، والذي كان يرتبط بصفقة خيارية والتي قام بها بنك يونيون السويسري السابق مع صندوق تحوط قبل اندماجه مع بنك سويس كوربوريشن لإنشاء بنك يونيون سويسري جديد[219].

كان ذلك شديد التعقيد، ومحمل برافعة أكبر مما ينبغي، وخالٍ من أي إدارة للمخاطرة، ووصفت منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي عملية تجارية تمثل استراتيجية شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت التجارية العامة بأنها رهان على التقارب ما بين الفروق بين سعري العرض والطلب الموجودة بين السندات الفرنسية والسندات الألمانية وعندما وصلت الفروق ما بين السندات الفرنسية والسندات الألمانية إلى 60 نقطة قاعدية في السوق الآجلة، ومن ثم قررت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت أن تضاعف من موضعها، كانت هذه الصفقة "كان ذلك قدم واحدة لرهان تقارب أكثر تعقيداً، والذي احتوى على مواضع تحوطية في سندات البيزيتا الإسبانية والليرة الإيطالية"[220].

كانت النتيجة المترتبة على كل هذه التقاربات المعقدة هي أنه لم يكن لدى أي فرد حل لتخطي شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت لنمط المخاطرة، وكان أساتذة الجامعة في شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت يديرون عملية سرية ومغلقة على درجة عالية من التعقيد لدرجة أن المنظمين – أقل بكثير من المستثمرين – لم تكن لديهم أدنى فكرة عما يتاجرون أو متى أو مقدار ما يتاجرون

فيه. وبعدم قدرتهم على تسعير أداة أو التجارة بحرية في الدخول إلى الأسواق والخروج منها على أساس يومي فإنهم يتجاهلون ما تسميه وول ستريت الشفافية. وقد اعتقد متبع المؤشر جيري باركر بأن الاختلافات في الشفافية ما بين شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت وما بين شركته التجارية يستحق الملاحظة:

"يوجد لدينا دائماً شفافية بمعدل 100%... إن الشيء الجميل عند مستشاري التجارة السلعية هو أن استراتيجيتهم عادة ما تكون صريحة، وليس شيئاً يمكن لأشخاص قليلون في العالم أن يفهمونه. إننا نتبع المؤشر، ونعتمد على الأنظمة، ويعد هذا بالشيء السهل الذي يمكنك أن تصفه للعميل... إن أولئك الأشخاص غير المستعدين لأن يطلعوا عملائهم يقعون في مشكلة... وإحدى هذه المشاكل هي أن الناس قاموا بوضع الكثير جداً من المال في هذه الصناديق [مثل شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت]. إننا نطالب بوجود 10% نسبة للمخاطرة من رأس المال، ويعرف العملاء أنهم قد يخسرون 10% في الشهر الأول، ويكسبون 10% في الشهر التالي، والخطأ الأكبر هو أن تضع طناً من المال مع العبقريات التي "لا تخسر المال أبداً" وعندما يفقدون السيطرة على الشركة يخسر أولئك الأشخاص كل شيء"[221].

وحتى ما هو أكثر من نقص شفافية شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت فإن الإخفاق الأكبر كان يتضمن البرق.

في الشهر الماضي [آب 1998 وخلال إحدى أكثر نقاط أداء السوق العصيبة ارتفعت حافظة أوراقنا المالية فايننـاشل آند ميتالز بنسبة 17.7 بالمئة لتصل إلى 4.2 من الأصول التي نقوم بإدارتها، وأعتقد بأن ما يزيد قليلاً عن النصف منه في حافظة أوراقنا المالية فايننـاشل آند ميتالز، ولم يكن هذا نتيجة مباشرة للتراجع في السوق الأميركي - فكما قلت نحن لا نتاجر في أس آند بي 500 - ولكنه مثال لسلوك المستثمر النموذجي المتوقع في مواجهة المشكلة. وعند ارتداد قواعد الإبهام يرتفع الهروب إلى الجودة، وترتفع السندات العالمية وتنخفض أسواق الأسهم العالمية بسرعة، ويحدث تحول في معدل صرف العملات الأجنبية، ومع ذلك فإن مقدار حجم الخطوات هو ما شكل مفاجأة حقيقية بالنسبة لنا، فالمؤشرات التي ظهرت في أغسطس ظلت في مكانها لأسابيع أو أشهر مقدماً.

جون دبليو هنري[222]

"لم أعرف حتى الآن ما إذا كان ذلك الحدث حدثاً عشوائياً أو هو نتيجة إهمال في جانبهم وفي جانب دائنيهم. إذا ما أصابتك صاعقة برق عشوائية عندما كنت واقفاً في وسط حقل فإن هذا

يبدو وكأنه حدث عشوائي، ولكن إذا ما وقفت أعمالك التجارية في حقول عشوائية أثناء العواصف الرعدية، فمن ثم يجب عليك أن تقوم باستباق، ربما بشكل أكثر نشاطاً، المخاطر التي تتعرض لها"[223].

لم تأخذ صيغة تسعير خيار بلاك – شولز في حسبانها عشوائية السلوك الإنساني – مثال واحد على الإهمال الذي أدى بصورة أساسية إلى الصواعق الرعدية التي حدثت في أغسطس وسبتمبر من عام 1998، عندما ضرب الرعد شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت، كان متبعو المؤشر يقيمون نفس الأسواق – يلعبون لعبة المكسب والخسارة في نفس الوقت. وأدرك أساتذة الجامعة أو حرس شيكاغو القديم مؤخراً هذه المشكلة وبوضوح:

"إن النماذج التي كانوا يستخدمونها ليست نماذج بلاك – شولز فقط، ولكن أنواع أخرى من النماذج، والتي تعتمد على السلوك الطبيعي في الأسواق وعندما يهتاج السلوك لا يمكن أن تتوازى معه أية نماذج" – الحائز على جائزة نوبل البروفسور ميرتون ميللر[224].

لو تذكر المدراء مقولة ألبرت أينشتين بأن الأناقة تخص حائكي الملابس، فجزء من ملاحظته يدور حول كيف يمكن أن تفرض الصيغ الجميلة المشكلات في العالم الواقعي، فقد كان لدى شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت صيغاً جميلة؛ ولكنها فقط لم تكن للتطبيق في العالم الواقعي. وقد كان لدى أيوجين فاما، مشرف أطروحة شولز، تحفظات كبيرة لفترة طويلة على خيارات النموذج السعري لتلاميذه:

"إذا ما كان مجموع تغييرات السعر هو (التوزيع) الطبيعي بشكل تام، على معدل أية أسهم... فإن ملاحظة أكبر من خمسة انحرافات معيارية من المتوسط يجب ملاحظتها مرة واحدة كل سبعة آلاف عام. في الحقيقة، يبدو أن هذه الملاحظات تحدث كل ثلاث أو أربع سنوات"[225].

فقدت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت 44% من رأس مالها أو حوالى 9.1 مليار دولار في أغسطس من عام 1998 فقط. وقال جون دبليو ميري – ويذر في خطاب وجهه إلى المستثمرين المائة في شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت بتاريخ سبتمبر 1998 ما نصه:

كان شهر أغسطس بالنسبة لمعظم المستثمرين شهراً من الجحيم، وليس فقط لويليام دان، على الرغم من أن شركته، دان كابيتال مانجمنت كان لديها 900 مليون دولار تحت إدارتها إلا أنها سجلت

واحداً من أفضل أرقامها على مدى سنوات فقد فاق نسبة 25.4% حتى ذلك الوقت من العام وحقق 23.7% في شهر أغسطس بمفرده[226].

"كما ترون، تسببت الأحداث المحيطة بانهيار روسيا في حدوث تقلب كبير وخطير في الأسواق العالمية خلال أغسطس. وقد انخفضنا بنسبة 44% عن شهر أغسطس و52% عن العام السابق حتى هذه اللحظة، وتعد الخسائر بهذا الحجم صدمة بالنسبة لنا كما هي بالتأكيد بالنسبة لكم، خاصة في ضوء التقلب التاريخي للصندوق"[227].

وعند كتابة خطاب ميري – ويذر كان تاريخ شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت يتكون من أربع سنوات من التعامل القصير، وعلى الرغم من أن "خسائر بهذا الحجم" ربما تكون قد صدمت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت وعملائها والبنوك المقرضة التي تدين الشركة ما يزيد عن 100 مليار دولار، إلا أن هذه الخسائر التجارية أصبحت مصدر الأرباح لمتبعي المؤشر، ومما يثير العجب هو أن شولز، على ما يبدو، بعد مرور سنوات، لديه مشكلة في قبول تحمل المسؤولية الشخصية عن أفعاله في لعبة المكسب والخسارة:

"في أغسطس من العام 1998، وبعد الانهيار الروسي، يبدو أن كل العلاقات التي مالت إلى الوجود في الماضي القريب قد اختفت"[228].

كانت هيئة الاحتياطي الفيدرالي مع بنوك عالمية رئيسة، معظمها ممن استثمر بصورة كبيرة في شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت، قد أعانت الشركة.

من خسر؟

أعلنت سي أن أن الاقتصادية عن الخاسرين المذكورين فيما بعد في 2 أكتوبر من عام 1998:

- شركة إيفرست كابيتال، وهي صندوق تحوط مقره جزيرة برمودا، وقد فقدت 3.1 مليار دولار. وكانت أوقاف كل من جامعتي يال وبراون قد تم استثمارها في شركة إيفرست.
- فقد جورج سوروس كوانتم فاند ملياري دولار.

- فقد هاي ريسك أوبورتشينتي فاند أفلس صندوق يبلغ 450 مليون دولار يديره ثيرد أوفشور أدفايزورز.

- خسر تايجر فاند والذي يديره جوليان روبرتسون ما قدره 3.3 مليار دولار في شهري أغسطس وسبتمبر من عام 1998.

- خسرت شركة ليشتنشتين جلوبال ترست 30 مليون دولار.

- خسر بنك إيطاليا 100 مليون دولار.

- خسر بنك كريدت سويس 55 مليون دولار.

- خسر بنك يونيون السويسري 690 مليون دولار.

- خسرت ساندي ويل 10 ملايين دولار.

- خسرت دريسدنر 145 مليون دولار.

من ربح؟

كما كانت قصة انفجار شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت مثيرة، فكذلك الدروس الحقيقية التي يمكن أن نتعلمها من الرابحين. لخّص بروس كليلاند، من الشركة المتبعة للمؤشر كامبل وشركاه، وعلى نحو صريح استراتيجية شركته وشركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت:

"إذا ما عدت إلى الوراء إلى الجزء الأول من العام 1998، فسترى فترة مشابهة فيما يتعلق بعائدات تلك الصناعة، فقد كانت بداية يوليو وقتاً محزناً جداً. ومن لا شيء أتى انهيار أو ما يقارب انهيار روسيا في شهر أغسطس وأزمة شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت، وفجأة ارتفعت عائدات شهر أغسطس بنسبة 10% وارتفع كل من شهري سبتمبر وأكتوبر بنسبة 4% و5% وحصل العديد من مستشاري التجارة السلعية على نسبة 18% أو 20% سنوياً من لا شيء، إنه لمن الصعب جداً أن تنظر إلى الخلف على ما حدث منذ ثلاثة أشهر، وتقول بأنها تبدو أعمال تجارية كئيبة من دون الحصول على الكثير في المستقبل، لقد كان عالم صندوق التحوط (الصندوق الذي يقوم باستثمارات ذات مخاطر منخفضة) يتداعى وقد انتهت الأسهم وكانت المعاملات الآجلة

هي الملك والموجودة على الصفحة الأولى لمجلة وول ستريت جورنال، لذا فإن بعض يكون نفسية ما نريده"[229].

"هناك نوعان من الأشخاص الذين يخسرون المال: من لا يعرفون أي شيء ومن يعرفون كل شيء" ومع وجود فائزين بجائزة نوبل في داخل الشركة فإن شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت تتناسب مع النوع الثاني[230].

إن تدخل هيئة الاحتياطي الفيدرالي مضلل وغير ضروري، وذلك لأن شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت لم تكن لتفشل نهائياً، وتم تضخيم مخاوف هيئة الاحتياطي الفيدرالي عن الآثار الناجمة عن فشل شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت على الأسواق المالية، ومن ثم فقد ساعد التدخل على المدى القصير حاملي الأسهم والمدراء بشركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت على أن يحصلوا على صفقة أفضل لأنفسهم من تلك التي كانوا سيحصلون عليها خلاف ذلك[231].

يعرف متبعو المؤشر أنهم لن يتصرفوا على نفس المنوال الذي يتصرف عليه معظم التجار عندما يواجههم حدث غير متوقع، فهم يسيرون في طريقهم قبل أن يقع الحدث بمدة طويلة.

تشبه بيانات أداء متبعي المؤشر خلال شهري أغسطس وسبتمبر من عام 1998 عملية سرقة مستمرة للبطاقة الائتمانية لشركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت، فقد خسرت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت في تلك الفترة بالضبط 9.1 مليار دولار من الأصول، وكان مجموع أرباح خمسة من متبعي المؤشر على المدى الطويل (الرسم البياني 4 – 14) وهم: بيل دان وجون دبليو هنري وجيري باركر وكيث كامبل ومان تزيد عن مليار دولار.

الرسم البياني 4 - 14: أرباح اتباع المؤشر أغسطس - سبتمبر، 1998.

دان كابيتال مانجمنت WMA

يوليو 1998: –37.1%، 575.000.000

أغسطس 1998: +27.51%، 732.000.000

سبتمبر 1998: +16.8%، 862.000.000

دان كابيتال مانجمنت TOPS

يوليو 1998: −08.1%، 133.000.000

أغسطس 1998: +48.9%، 150.000.000

سبتمبر 1998: +12.90%، 172.000.000

جون دبليو هنري للموارد المالية

يوليو 1998: −92.0%، 959.000.000

أغسطس 1998: +17.50%، 095.000.000.1

سبتمبر 1998: +15.26%، 240.000.000.1

كامبال آند كومباني للموارد المالية

يوليو 1998: −68.3%، 917.000.000

أغسطس 1998: +23.9%، 007.000.000.1

سبتمبر 1998: +97.2%، 043.000.000.1

تشيسابيك كابيتال

يوليو 1998: +03.3%، 111.000.000.1

أغسطس 1998: +27.7%، 197.000.000.1

سبتمبر 1998: −59.0%، 179.000.000.1

مين انفستمنت

يوليو 1998: +06.1%، 636.000.000.1

أغسطس 1998: +14.51%، 960.000.000.1

سبتمبر 1998: +57.3%، 081.000.000.2

ألقى أحد التنفيذيين الكبار السابقين بشركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت محاضرة دافع فيها عن المقامرة التي قام بها الصندوق. "وكان ما قاله هو؛ انظر، إنني عندما أقود عائداً إلى منزلي كل ليلة في الخريف أرى كل الأوراق متناثرة حول أصول الشجر؟... هناك توزيع إحصائي يحكم الطريقة التي تسقط بها، ويمكنني أن أكون دقيقاً في تحديد ماهية هذا التوزيع، ولكنني رجعت إلى المنزل يوماً ما ووجدت الأوراق موضوعة في أكوام صغيرة، فهل هذا يهدم نظريتي بأن هناك قواعد إحصائية تحكم مقدار ما يسقط من أوراق الشجر؟ لا، فلقد كان حدث قام بصنعه الإنسان". وبمعنى آخر فإن الروس بإهمالهم دفع سنداتهم فعلوا شيئاً لم يكن من المفترض أن يقوموا بفعله، وهذا يحدث مرة واحدة في العمر، حدث يكسر القاعدة... هذه هي النقطة: إن قواعد اللعبة في الأسواق، بخلاف العالم المادي، يمكن أن تتغير؛ فيمكن أن تقرر المصارف المركزية التوقف عن دفع قيمة السندات الحكومية.

مالكولم جلادويل[232]

قم بمعالجة الأرقام حول صندوق وورلد مونتاري أسيتس التابع لشركة دان كابيتال مانجمنت، فقد ربح هذا الصندوق ما يقارب 300 مليون دولار خلال شهري أغسطس وسبتمبر عام 1998 فقط. فما هي الأسواق (الرسوم البيانية من 4 – 15 إلى 4 – 22)، على سبيل المثال التي ربح منها متبعي المؤشر؟

ما هي الدروس المستفادة التي يقوم أساتذة الجامعات بتدريسها في كليات الاقتصاد عند تحليل فشل شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت اليوم؟ إننا نخمن بأن شيئاً واحداً لم يقوموا بتدريسه وهو النقاط الهامة التي أوضحها جيري باركر عندما قام بالتفريق ما بين شركته وما بين شركة لونغ كابيتال مانجمنت:

ليست عدم رؤيتهم للحل هي السبب بل عدم رؤيتهم للمشكلة.

جلبرت كيث تشيستيرتون[233]

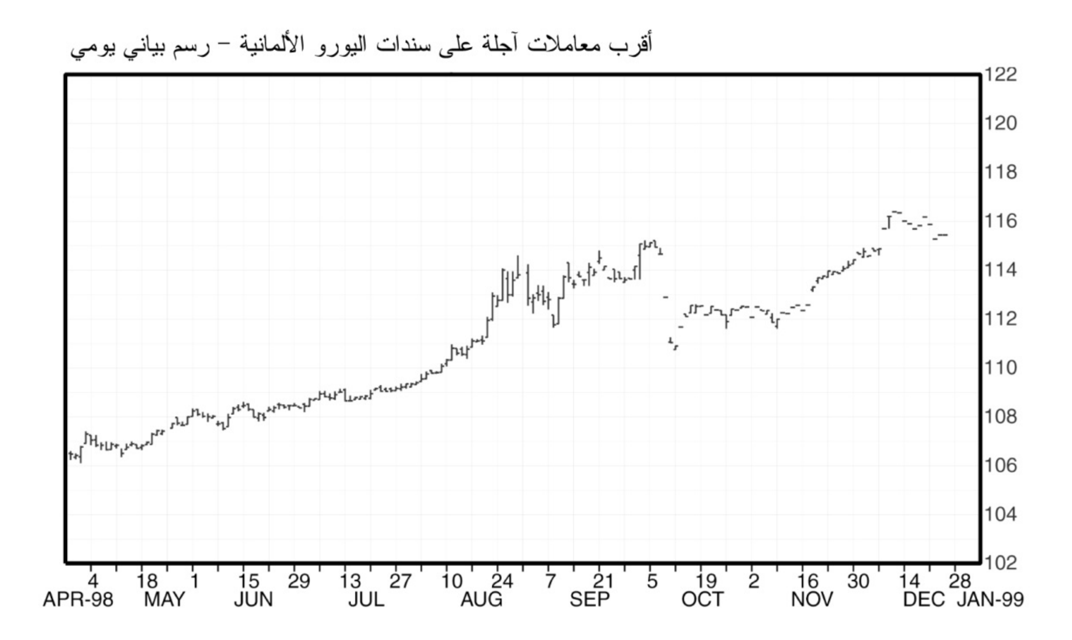
الشفافية – يتاجر متبعو المؤشر، على العموم، في الأسواق في عمليات المبادلة المنظمة، فهم لا يقومون باختلاق مشتقات جديدة في قاعدتهم، إنهم يتاجرون وبشكل نموذجي في أسواق التجارة الحرة، وهو المكان الذي يوجد فيه سعر يمكن أن يراه كل فرد والذي يسمح لأي فرد بأن يبيع أو يشتري. ولا يوجد لدى متبعو المؤشر شيء مشترك مع مشتقات الانهيارات والتي أدت إلى دمار شركة أورانج كونتي وشركة بروكتر آند جامبل.



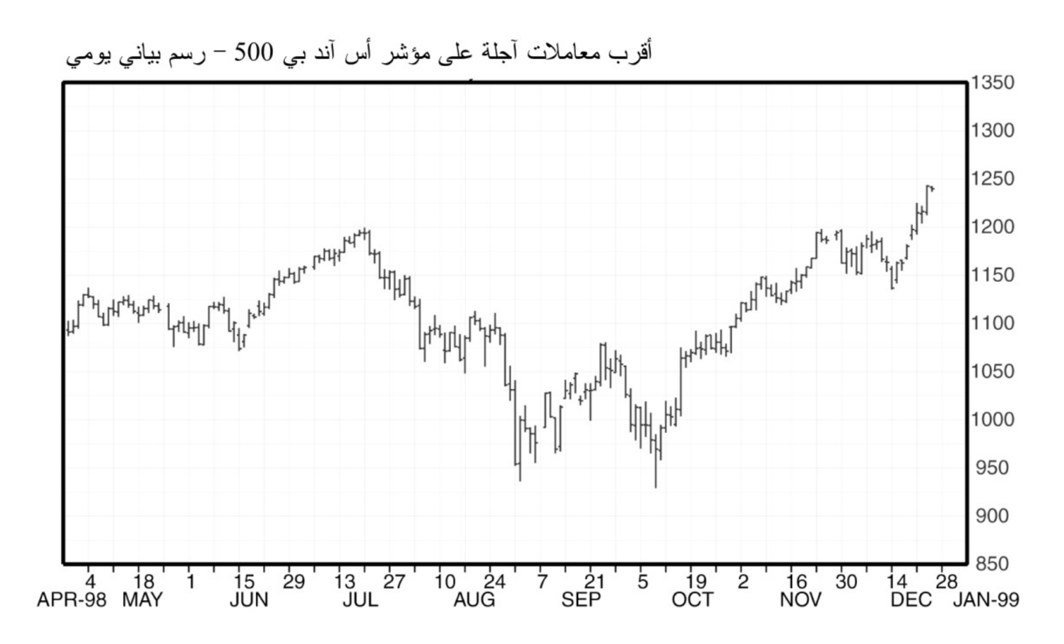
الرسم البياني 4 - 15: متبعو المؤشر وكمبيالة وزارة الخزانة الأميركية لمدة 10 أعوام من مايو 1998 إلى ديسمبر 1998. المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 16: متبعو المؤشر وأذونات الخزانة الأميركية الممتدة 30 عاماً من مايو 1998 إلى ديسمبر 1998. المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 17: متبعو المؤشر وسندات البوند الألمانية من مايو 1998 إلى ديسمبر 1998. المصدر: (Barchart. com)

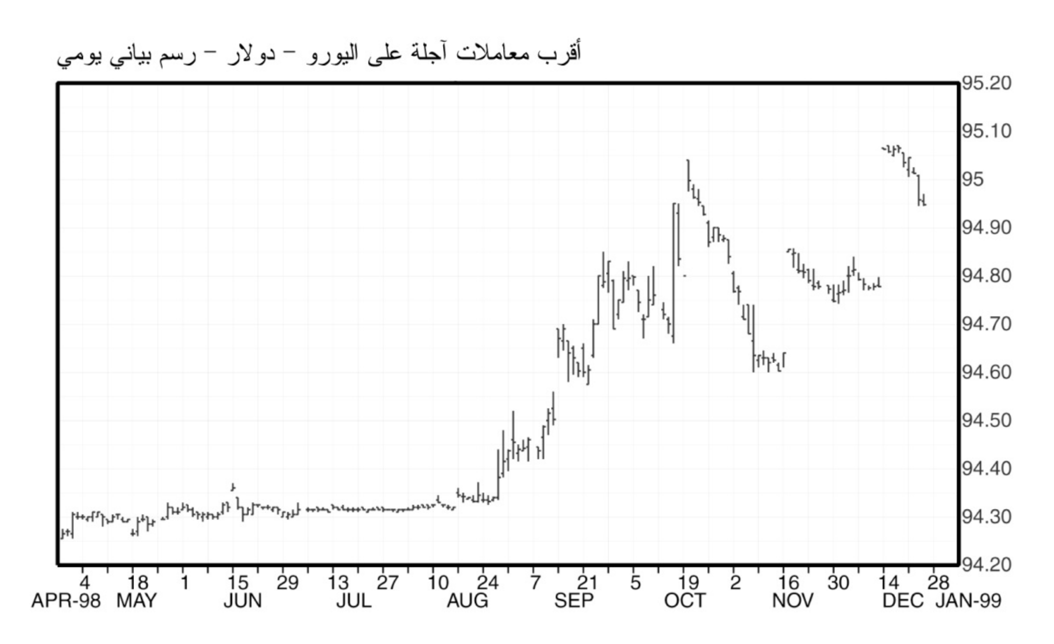


الرسم البياني 4 - 18: متبعو المؤشر ومؤشر أس آند بي 500 من مايو 1998 إلى ديسمبر 1998. المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 19: متبعو المؤشر والفرنك السويسري من مايو 1998 إلى ديسمبر 1998.

المصدر: (Barchart. com)

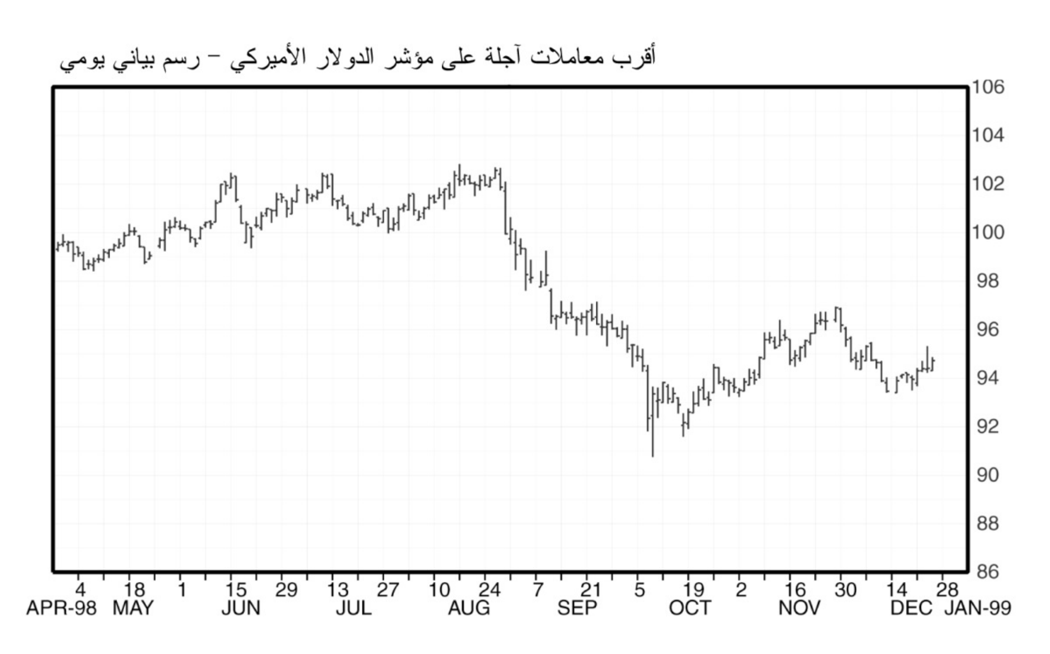


الرسم البياني 4 - 20: متبعو المؤشر واليورو - دولار من مايو 1998 إلى ديسمبر 1998.

المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 21: متبعو المؤشر والين من مايو 1998 إلى ديسمبر 1998. المصدر: (Barchart. com)



الرسم البياني 4 - 22: متبعو المؤشر مؤشر الدولار من مايو 1998 إلى ديسمبر 1998. المصدر: (Barchart. com)

الفهم – يمكن أن يفهم أي شخص استراتيجيات اتباع المؤشر. فلا يوجد فيها أعمال حسابية عالية المستوى والتي لا يمكن أن يستوعبها إلا أساتذة الجامعات.

لا يهدفون للشهرة – هناك أشخاص لا يريدون فقط ربح المال، بل يريدون أن تصيبهم الشهرة جراء إدارتهم لمحفظة أوراقهم المالية. إنهم يريدون أن يُفكّروا بأن الاستراتيجية التي تستخدم ليربحوا بها المال مثيرة وهي الأحدث. فمتبعو المؤشر لم يدخلوا من أجل الشهرة بل من أجل الربح والربح فقط.

ما يزال الجدل مستمراً حول ما إذا كان من الصائب للحكومة أن تتدخل وتنقذ شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت، حقاً ما الذي كان سيحدث (وما مقدار المال الذي كان سيربحه متبعو المؤشر) إذا ما تركت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت حتى تنفجر بشكل مناسب؟

لقد سألنا بيل دان في شركة دان كابيتال مانجمنت حول ما إذا كان يعتقد أنه كان من الصائب أن يتدخل مجلس الاحتياطي الفيدرالي لإنقاذ ومساعدة شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت فردّ علينا بإجابة تشتمل على كلمة واحدة "لا". وعبّر عن رأيه قائلاً:

"أعتقد أن انهيار شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت كان ناتجاً عن:

منهجهم التجاري الذي يعتمد على نظرية أن الأسعار والعلاقات بين الأسعار تميل إلى أن تختلف، ولكنها تميل أيضاً إلى الرجوع إلى القيمة المتوسطة على فترات طويلة من الوقت، لذا فإنه حين التطبيق ربما نظروا إلى سوق (أو فرقوا بين الأسواق) وحددوا قيمته المتوسطة وأين يكون السعر الجاري بالعلاقة مع تقديرهم لقيمة المتوسط الحقيقي. فإذا ما كان السعر الجاري أقل من المتوسط يدل ذلك على الشراء وإذا ما كان أعلى من المتوسط يدل ذلك على البيع (لا أعرف الاستراتيجية التي كانت لديهم للخروج).

إن المشكلة الأساسية مع ما ذكر أعلاه هي أنه بينما تتحرك أسعار السوق في الاتجاه المضاد لموضعك، فإنك ستعاني من خسائر في مواضعك المفتوحة، وقد يقترح منهجك التجاري السابق بأن الإضافة إلى موقعك الحالي ستبرهن على أنها أكثر ربحية مما اعتقدت في البدء. وإذا لم يتحول ذلك السوق بسرعة شديدة، وبدأ في منح عائد متوقع بالمقارنة مع معدله المتوسط، فسيكون هناك معاناة من خسائر إضافية، وستتعاظم احتمالية الربح على الرغم من مراوغتها.

يمكن التغلب على هذه المشكلة فقط إما باتخاذ مدخل صارم واستراتيجية خروج، يعتقد بأنها سوف ترفع من القدرة على البقاء أو بأن تكون هناك كمية غير محددة تقريباً من رأس المال/الائتمان لكي يتم الصمود أمام فترات الابتعاد الشديدة عن المتوسط العارضة، والأفضل هو اتخاذ كلا الفكرتين.

ولكن عدم استقرار الموقف ازداد عندما غامرت شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت بالدخول إلى وسائل استثمارات بها نسبة عالية من قلة السيولة، وعندما أصبح جزء أساسي من هذه الأسواق شديد النحافة.

وفي النهاية، أصبحت الشركة ممتدة بشكل كبير، وتم استهلاك رأس المال قبل أن ينعكس الاستحقاق، ويرجع المستوى إلى المتوسط" – بيل دان.

إن المستثمرين الذين لا يمكنهم أن يتعلموا أو لن يتعلموا من الماضي يمكن أن يواجهوا حدثاً آخراً مماثلاً لحدث أغسطس سبتمبر عام 1998. وقد يحدث انهيار مماثل لشركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت في المستقبل القريب إذا ما كان أسلوب بلاك – شولز والذي يعتبر التوزيع الطبيعي ما يزال يعتبر منهجاً صالحاً للاستثمار. ويُذكّرنا فيليب أندرسون، الحائز على جائزة نوبل في العلوم الطبيعية، بالأخطار التي تأتي من التفكير بلغة التوزيعات الطبيعية:

"يتم التحكم في معظم هذا العالم الحقيقي بذيول التوزيعات بنفس القدر الذي يتم فيه ذلك بواسطة المتوسطات أو المعدلات: بالاستثنائي، وليس المتوسط، بالسيل الجرار وليس بالنقاط المتساقطة بثبات، بالغنى الفاحش وليس "بالطبقة المتوسطة"[234]. إننا نحتاج لأن نحرر أنفسنا من التفكير بالمعدل.

يؤدي الخروج من التفكير بالمعدل إلى الوصول إلى إحراز أقوى النقاط (متبعو المؤشر) بدلاً من المحاولة والفشل في ضرب الضربات الفردية التي من المفترض أنها مؤكدة (شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت).

الحدث الثالث: العدوى الآسيوية وفيكتور نيدرهوفر

إن الأزمة الآسيوية لعام 1997 والتي يشار إليها أيضاً بالعدوى الآسيوية كانت تمثل حدثاً كبيراً آخر ربح فيه متبعو المؤشر. وكان التاجر سيئ السمعة فيكتور نيدرهوفر أحد أكبر الخاسرين خلال هبوط عام 1997. ونظراً لأنه كان دائم العناد والتفاخر مع نجاحه الممتاز في معظم فترات عمره المهني، كانت نهاية نيدرهوفر كتاجر سريعة وكاملة.

لعب فيكتور نيدرهوفر دوراً كبيراً سواء في المضاربة أو الشطرنج أو الإسكواش: فقد تحدى أبطال لعبة الشطرنج كما تكرر حصوله على العديد من الألقاب كبطل وطني في لعبة الاسكواش. وكانت عادته المراهنة على مئات الملايين من الدولارات والتي طالما كسبها حتى يوم الاثنين الموافق 27 أكتوبر لعام 1997، فلقد خسر في هذا اليوم ما يقدر بنحو 50 إلى 100 مليون دولار، مما ترتب عليه إفلاس صناديقه التحوطية الثلاث؛ ليمتد بارتنرز أوف نيدرهوفر انترماركت فاند وليمتد بارتنرز أوف نيدرهوفر فريندس بارتنرشيب ونيدرهوفر جلوبال سيستمز[235].

"إن تجارتنا على المستوى الذي نحن عليه تحقق لنا المزيد من الأموال، وتعد التجارة في التبادل السلعي تقلباً، فإذا لم تقضِ عليك فإنك ستصبح أفضل حالاً على المدى الطويل".

بيير توليير[236]

ولك أن تتخيل تلقيك الخطاب التالي الذي تم إرساله عبر الفاكس لعملاء فيكتور نيدرهوفر يوم الأربعاء الموافق 29 أكتوبر عام 1997:

لقد أخبر نيدرهوفر المستثمرين في ثلاث شركات للمضاربة يوم الأربعاء الماضي أن أموالهم المخصصة للمضاربة قد "محيت" يوم الإثنين من خلال تلك الخسائر التي بلغت ذروتها منذ ثلاثة أيام لهبوط أسعار الأوراق المالية والضربات الكبيرة التي حدثت في تايلاند في مطلع هذا العام[237].

مرسل إلى:

السادة العملاء:

ليمتد بارتنرز أوف نيدرهوفر انترماركت فاند

ليمتد بارتنرز أوف نيدرهوفر فريندس بارتنرشيب

نيدرهوفر جلوبال سيستمز.

عزيزي العميل:

مما لا يخفى عليكم أن سوق نيويورك للأوراق المالية قد شهد تدهوراً ملحوظاً يوم الاثنين الموافق 27 أكتوبر 1997. وقد تلى هذا التدهور تدهورين كبيرين في اليومين السابقين. ولقد تسبب هذا الهبوط المفاجئ في خسائر كبيرة في مواضع الصناديق، خاصة مواضعها على مؤشر ستاندرد آند بورز 500. وكما تعلمون أيضاً من خلال سابق رسائلي معكم أن الصناديق المالية قد تكبدت خسائر فادحة في بداية هذا العام كنتيجة للانهيار الذي حدث في السوق الشرق أسيوية، خاصة في تايلاند.

ولقد أدى اجتماع هذه التطورات المعاكسة إلى ذلك الموقف – حيث عجزت الصناديق المالية عند انتهاء العمل يوم الإثنين عن الوفاء بالحدّ الأدنى لمتطلبات رأس المال من أجل المحافظة على حساباتها الهامشية. ولم يتضح بعد المقدار الدقيق (إذا ما فرض وكان ثمة مقدار) الذي تصبح عنده حسابات الموازنة مدينة (سالبة). ولقد عملنا مع السماسرة التابعين لنا منذ عشية الإثنين الماضي في محاولة للوفاء بالتزامات الصناديق المالية بصورة ملائمة، إلا أن المؤشرات حتى الآن هي أن مواضع الأسهم برمتها في الصناديق المالية قد محيت تماماً.

ويبدو وبشكل مؤسف، أنه لو كان من الممكن تأجيل التصفية لمعظم حسابات الصناديق المالية ليوم واحد آخر، فإن مثل هذه التصفية الجبرية كان من الممكن تجنبها. وبالرغم من ذلك فإنه لا يمكننا التعامل مع "كان من الممكن"، فلقد ركبنا المخاطر، وحققنا نجاحات لفترات طويلة، أما وقد أخفقنا هذه المرة فإنه ليؤسفني القول إننا جميعاً قد تكبدنا خسائر كبيرة[238].

يبدو أن نيدرهوفر ليست لديه القدرة على الاعتراف بأنه وحده من تلقى عليه اللائمة جراء خسائره في لعبة المكسب والخسارة. إنه هو من فعل ذلك، ولم يفعل به أحد ذلك، كما أنه لا يمكنه التذرع بما لم يكن متوقعاً.

لقد اتسم الأداء التجاري لنيدرهوفر لفترة طويلة بانخفاض المخاطرة، كما أنه ظل يحقق مكاسب شهرية تقريباً. ولقد كان الفتى الذهبي عند مقارنته بمتبعي المؤشر، فمن ذا الذي يرغب في وضع أمواله مع بيل دان أو جون دبليو هنري مع احتمال تحمله هبوطاً أكبر في حين يمكنهم وضع

أموالهم مع فيكتور نيدرهوفر الذي يبدو أنه يجمع بين الأداء المماثل مع ما يبدو من أن نسبة المخاطرة معه أقل ومع عدم وجود أية حالة من حالات الهبوط تقريباً؟

لقد غرقت فكرة بعد نيدرهوفر عن المخاطر مع شركته التجارية عام 1997. ولنفحص سوياً أرقام أداء نيدرهوفر خلال هذا العام (الرسم البياني 4 – 23)

الرسم البياني 4 - 23: أداء نيدرهوفر لعام 1997[239]

التاريخ	VAMI	العائد	العائد الربعي	العائد السنوي	المقدار المدار
يناير – 97	11755	%4.42			
فبراير – 97	11633	%1.04-			
مارس – 97	10905	%6.26-	%3.13-		$130.0M
أبريل – 97	11639	%6.73			
مايو – 97	11140	%4.28-			
يونيو – 97	10296	%7.58-	%5.58-		$115.0M
يوليو – 97	11163	%8.42			
أغسطس – 97	5561	%50.18-			
سبتمبر – 97	7100	%27.67	%31.04-		$88.0M
أكتوبر – 97	1	%99.99-			
نوفمبر – 97	1	%0.00			
ديسمبر – 97	1	%0.00	%99.99-	%99.99-	0

"لقد شعرت بأن هناك اتجاهات اقتصادية واضحة تماماً تم وضعها من خلال المعرفة وكذا القدرة على معرفة ما تعنيه الأحداث. ولقد كنت أبحث عن طريقة للمشاركة في [هذه] المؤشرات الكبيرة عند حدوثها، رغم أنها لم تكن متوقعة".

بيل دان[240]

عند مراجعتك انهيار أداء نيدرهوفر (الرسم البياني 4 – 23) ضع في ذهنك أنه في العدد الأخير لتقرير ستارك (Stark) (الاسم السابق لبحث التجار الدوليين) حيث كان أدائه لا يزال مدرجاً، كان ترتيبه كما يلي:

العائد: 4 نجوم

المخاطرة: 4 نجوم

التعرض للمخاطرة: 4 نجوم

السهم: 5 نجوم[241]

يعطيك هذا الترتيب النجمي العالي انطباعاً بأن فيكتور نيدرهوفر يخلو من المخاطرة. إن تجارة نيدرهوفر – مثلها في ذلك مثل تجارة شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت – كانت تتبنى على عالم من التوزيعات الطبيعية. إن قياس نيدرهوفر من خلال الانحراف المعياري على أنه مقياس للمخاطرة قد أعطى رؤية غير كاملة لما كانت عليه مخاطرته الفعلية. وبالطبع فقد كان هناك بعض الملاحظين الذين كانوا على وعي جيد بالمشكلات المتأصلة في أسلوب نيدرهوفر قبل هبوطه بوقت طويل". وتحدث عن ذلك فرانك ج. فرانياك (Frank J. Franiak) قبل ذلك بستة أشهر في ربيع عام 1997:

"إنها مسألة وقت إلى أن يسير شيء ما على الجانب الخاطئ"[242].

لكن الموالين لنيدرهوفر كانوا مهتمين فقط بحصولهم على الأرباح، وذلك على الرغم من كون استراتيجيته قاصرة إلى حدٍّ بعيد، كما أنها تحتمل المخاطرة، فلقد فتن عملائه بقدرته على النهوض مرة أخرى: "أي سحر يستخدمه ينجح"! تيموتني ب. هورني – رئيس شركة واتس أنداصتريز (أحد عملاء نيدرهوفر منذ عام 1982)[243].

نظر فيكتور نيدرهوفر إلى الأسواق بإعتبارها كازينو (ناد للقمار) يسلك فيه الناس مسلك المقامرين كما أن سلوكهم يمكن فهمه من خلال دراسة المقامرين. ولقد اعتاد تحقيق مقدار قليل من المال بتجارته بناء على هذه النظرية. غير أن ثمة خطأ بمنهجه هذا، فإذا ما كان هناك... مد ما... فمن الممكن أن يضر ذلك به أبلغ الضرر حيث إنه تعوزه آلية مناسبة للوقوع بأمان.

جورج سوروس[244]

من المؤسف أن الأغلبية العظمى من عملاء نيدرهوفر لم تدرك ذلك إلا بعد فوات الأوان.

اختلاط اتباع المؤشر على نيدرهوفر

يخطئ نيدرهوفر في فهمه لاتباع المؤشر بشكل غريب، فلقد أطلق كلاماً عنيفاً عن اتباع المؤشر بعد خمس سنوات من هبوطه قائلاً:

"إذا سلمنا بأن بعض مستخدمي اتباع المؤشر قد حققوا نجاحاً، فإنه مما لا شك فيه أن ذكائهم وبصيرتهم يفوقان ذكائنا وبصيرتنا، غير أنه في أوقات مثل هذه عندما تبدو كل الأمور وكأنها طريق من الورود أمام نظريات وسمعة متبعي المؤشر فعندئذ يجدر بنا أن نعود ونضع في اعتبارنا بعض التساؤلات الجوهرية:

هل تعد نظريتهم الرئيسة – المؤشر صديقك – نظرية صحيحة؟

أو يمكن تفسير التقارير الصادرة عن نتائجهم – سواء أكانت جيدة أم عكس ذلك – أفضل ما يمكن تفسيرها بأنها ترجع للصدفة؟".

"ولكن انتبه أولاً: نحن لا نؤمن باتباع المؤشر، إننا لسنا أعضاءً بجمعية فني السوق أو الاتحاد الدولي للمحللين الفنيين أو سجل شرف متبعي المؤشر على موقع TurtleTrader، بل إننا نأتي في الحقيقة على قائمة أعداء هذه المنظمات"[245].

ولقد عانينا لوقت طويل في فهم (بعد مراجعة سجلات الأداء الصادرة بشكل شهري لكل من كيث كامبل وجيري باركر وجون دبليو هنري وبيل دان) كيف أن أرقامهم ترجع للصدفة كما يقول نيدرهوفر.

يستمر نيدرهوفر في تشكيكه في الطبيعة الموضوعية لاتباع المؤشر قائلاً، "لا يمكننا إجراء اختبار على نظرية المؤشر صديقك نظراً لأن هذه القاعدة لم تقدم من قبل في صورة فرضية قابلة للاختبار، فثمة شيء مخادع أو غير موضوعي بل إنه قد يكون غامضاً فيما يتعلق بتفسير هذه القاعدة أو تنفيذها"[246].

رغم وضوح بيانات الأداء، إلا أن نيدرهوفر لا يزال غير قادر على استيعابها حتى في آخر كتاب صدر له:

"إن ما أحلم به هو امتلاك أسهم ممتدة في شركة أي بي إم (IBM)، أو priceline. com أو الأسهم الأسوأ على الإطلاق أسهم بنك كرونغ تاي، لقد قامت الدولة بامتلاك البنك في تايلاند والذي هبطت أسهمه من 200 دولار إلى بضعة بنسات حين توليته عام 1997، ويظل هذا الحلم كذلك حتى النهاية، حيث تدخل أوراقي المالية في مضاربة متهورة، وتصدر أيضاً دعوات هامشية كثيرة، وتنزوي الأوراق المالية ذات الصلة تعاطفاً معي، كما تبيع صناديق تحوط دلتا (Delta) المزيد من الأوراق المالية لأجل قصير لإعادة التوازن لمواضعها. إن الخيارات المكشوفة قصيرة الأجل والتي أنا فيها سوف تخترق السطح، ويتبع ملايين المستثمرين العناوين الرئيسية على نحو أعمى، حيث يقومون نتيجة لفتور همتهم بتصفية أوراقهم المالية عند أي سعر ليكدسونها في صناديق سوق المال بما يحقق لهم عائد 1% بعد سداد الضرائب. إنني لأصرخ بهؤلاء الحمقى أن يكفوا عن ذلك. فليس ثمة خطر! أفلا تبصرون؟ إن العناوين الرئيسية تستميلكم لاتخاذ الطريق الخطأ! وإذا لم تحافظوا على توازنكم فستفقدون كل شيء، وأقصد بذلك ثرواتكم وبيوتكم!"[247].

إذا تحدثنا من الناحية الإحصائية، فلقد قمت بالتجارة في نحو مليوني عقد، بمتوسط ربح 70 دولاراً للعقد. ويعد متوسط الربح هذا انحرافات معيارية عن العشوائية، كما يعد انحرافاً يتكرر وقوعه بالصدفة تماماً كما تبدو لك قطع الغيار الذاتية متشابهة بشكل تلقائي في مطعم ماكدونالدز".

فيكتور نيدرهوفر[248]

إن نيدرهوفر تأخذه العزة بالإثم، إنه ذلك الشخص غير المتبع للمؤشر والذي يجب وصفه في اثنين من فصولنا. فليس تحول ثروته التي جمعها بطريق المضاربة خلال العدوى الآسيوية هو ما جعلنا ننتقده في الفصل الرابع، بل إن تفكيره المتضارب ورفضه تحمل مسؤولية أفعاله، هو ما جعلنا نضعه بشكل مباشر في فصلنا عن الكؤوس المقدسة.

من الأهمية بمكان أن نذكر أن نيدرهوفر مستثمر عنيد يسير بعكس اتجاه السوق، إنه يتغذى على الذعر المالي، كما أنه يقوم بمراهنات قصيرة الأجل عندما تنخفض الأسعار. إنه ينكر الاستراتيجية الشائعة لاتباع المؤشر، تلك التي أغنت رفيقه جورج سوروس، غير أنه يعلن أن ذلك خداع[249].

الحدث الرابع: انهيار بنك بارينجز

رغم حسده وتطلعه، إلا أنه لا يود أن يكون فيكتور نيدرهوفر آخر، سواء في وضعه السابق أو الحالي أو في أية لحظة كانت، حيث إنه عندما نظر حوله في الكتب، وفي ملعب التنس، وفي مجتمع الفن، وعندما تأمل الملايين التي لا حصر لها والتي جمعها نيدرهوفر عبر السنين، لم تتركه فكرة أن ذلك كله قد يرجع لمحض الصدفة.

مالكولم جلادويل[250]

يجب أن تعد الأشهر القليلة الأولى لعام 1995 واحدة من أكثر الفترات الحافلة بالأحداث في تاريخ المضاربة، بل إن أحداث السوق لهذه الفترة يمكن أن تشكل بذاتها مادة للتخرج في علم المالية بكلية هارفارد للأعمال التجارية. وبالرغم من جسامة ما حدث، إلا أن الأحداث دخلت طي النسيان بعد مضي سنوات قليلة.

فقد قام نيك ليسون، ذلك التاجر المحتال، بتوريط بنك بارينجز على مؤشر نيكاي 225 (Nikkei 225) (المؤشر الياباني المعادل للمؤشر الأميركي داو، بدخوله مضاربة على ارتفاع مؤشر نيكاي 225، والذي أدى عند هبوطه إلى انهيار بنك بارينجز، بنك الملكة وأحد أعرق بنوك إنكلترا، حيث خسر 2.2 مليار دولار.

ترى من ربح هذه الأموال التي راهن عليه بنك بارينجز؟ لم يسأل هذا السؤال أحد من قبل، سواء جريدة وول ستريت أو جريدة بيزنس ديلي. أكان العالم مهتماً فقط بقصة فاشلة، ولم يكن يثير اهتمامه إلى أين ذهب مبلغ 2.2 مليار دولار؟ إن أخطاء ليسون كانت الوجبة الشهية على مائدة متبعي المؤشر، الذين رأوا في خسارة بارينجز مكسب لهم.

لقد ظلت الخسائر تتراكم منذ بداية عام 1994، حيث بلغت قبيل 31 ديسمبر 1994 25.5 مليار ين (373.9 مليون دولار) كما بلغت بعد انهيار مجموعة بارينج غروب 135.5 مليار ين (2.2 مليار دولار). وعند استعادتنا للأحداث الماضية يبدو أن بارينج غروب كان يمكنها حتى 1995 تجنب هذا الانهيار باتخاذها إجراء في الوقت المناسب[251].

لا يوجد لدى غالبية التجار النظام الذي يجعلهم يخططون لثلاثة أو ستة أشهر أو سنة من التغيرات في السوق لا يمكن التوقع بها، غير أن التخطيط المستقبلي لما هو غير متوقع يعد مكوناً أساسياً لاتباع المؤشر. وثمة خطوات كبيرة تلوح في الأفق دائماً إذا كنت تقوم ببساطة بالتفاعل مع السوق ولا تحاول التوقع به.

لماذا يفقد العديد من الناس الأحداث الكبيرة ومن ثم تفوتهم المؤشرات الكبيرة؟ يتخذ معظم التجار قرارات بناء على فهمهم لما سيكون عليه مؤشر السوق. وما أن يحددوا اتجاههم حتى يصدوا أنفسهم عن أية خيار آخر. إنهم يواصلون بحثهم عن أية نوع من الشرعية لتأييد تحليلهم حتى وإن أدى ذلك لخسارتهم، كما هو الحال بالنسبة لنيك ليسون. ولقد امتلك ليسون مراكز طويلة الأجل تقدر بنحو 000.3 عقد في بورصة الأوراق المالية في أوساكا، وذلك قبل زلزال كوبي الذي حدث في بداية يناير لعام 1995، حيث كان مؤشر نيكاي يبلغ نحو 19.000 إلى 19.500. ولقد تعاظم مؤشر نيكاي بعد زلزال كوبي (Kobe) الذي حدث في 17 يناير، ومع غرق مؤشر نيكاي استمر ليسون في الشراء[252].

من ربح؟

قم بملاحظة جدول نيكاي 225 (المؤشر الياباني المعادل لمؤشر داو (الرسم البياني 4 – 24) من سبتمبر 1994 وحتى يونيو 1995. إن خسارة بنك بارينجز لأصول نتج عنها حشو حافظة تجار نظام اتباع المؤشر.

الرسم البياني 4 - 24: مؤشر نيكاي 225 سبتمبر 1994 - يونيو 1995. المصدر: (Barchart. com)

وبعد أشهر قليلة من أحداث بنك بارينجز، فإن أداء جون دبليو هنري (الرسم البياني 25.4) يوضح القضية:

الرسم البياني 4 - 25: البرامج التجارية لجون دبليو هنري

اسم البرنامج	95-01	95-02	95-03
الموارد المالية	$648	$733	$827
	8.3-	15.7	15.3
العالمي المتعدد	$107	$120	$128

	9.6-	13.5	5.8
العادي	$54	$64	$73
	1.2	17.9	16.6
المالي العادي	$7	$9	$14
	1.4-	25.6	44.4

إن كافة الدولارات بالملايين تأتي تحت الإدارة.

لقد كانت شركة Dean Witter للاستثمارات المالية (والتي تعرف الآن بمورغن ستانلي سمسار جون دبليو هنري في ذلك الوقت:

"إنني أملك ما يزيد عن 250 مليون دولار مع جون دبليو هنري... ولقد سرني أن أرى الكفاءة التي عمل بها البرنامج الأصلي لجون دبليو هنري حتى هذه اللحظة من عام 1995: تلك التي فاقت نسبة الـ 50% حتى الثامن عشر من أبريل 1995" – مارك هولي، الاستثمارات المالية المدارة من قبل Dean Witter[253].

ماذا عن الحظ؟ يعد الحظ في رأيي أكثر العوامل أهمية في تحديد حياتنا. هناك العديد من الأحداث ذات الاحتمالية الدقيقة التي تحظى بتأثير كبير على حياتنا، مثل أين ولدت، ولمن تنتسب، ومن تتزوج، وأين كانت وظيفتك الأولى، وأية كلية اخترت. يميل الناس لإنكار أن الحظ أحد المحددات الهامة. ولكوننا نحب التوضيح، فإننا نضرب المثال التالي، حيث يوجد عدد لا نهائي من الأحداث الجزافية في لعبة كرة السلة. وإذا ما أصاب اللاعب ضربة ذات ثلاث نقاط، فإنه حريف في الحقيقة. إن الأمر يعد جزافاً في معظم الوقت. وبالطبع فإن المذيع لا يود القول، "أه يا! هجمة جزافية أخرى!" إن هذا الأمر لا يعد مثيراً، وعلى ذلك فسيقدم له تبريراً، غير أن التبرير الوحيد لا يعدو كونه الحظ. وليس كل ما قدر لنا من حظ جيد، غير أن هناك حظ جيد أكثر يكمن في أدائنا بأكثر مما أودّ الاعتراف به.

جيمس سيمونز: المائدة المستديرة بمدينة جرنتش، 17يونيو 1999

كما حقق غيرهم من متبعي المؤشر مكاسب كبيرة في شهري فبراير ومارس لعام 1995 (الرسم البياني 26.4). لقد كانت مكاسبهم موضع جدل من حيث كونها ناتجة عن الاتجاه الرائع لصعود وهبوط الين الياباني.

الرسم البياني 4 - 26: أداء اتباع المؤشر لعام 1995

الاسم	95-01	95-02	95-03
تشيسابيك	$549	$515	$836
	2.3-	4.4-	6.8
رابار	$148	$189	$223
	4.9-	14.0	15.2
كامبل	$255	$253	$277
	53.4-	85.5	58.9
مارك والش	$20	$22	$29
	16.4-	17.0	32.3
أبراهام	$78	$93	$97
	9.7-	2.1	6.6
دان (WMA)	$178	$202	$250

	5.0	13.7	24.4
دان (TOPS)	$63	$69	$81
	6.7−	9.9	22.7
ملبورن ريدج فيلد	$183	$192	$233
	5.6−	7.8	19.4

إن العوائد ذات النسبة الشهرية تعد تحت الإدارة مع إجمالي النقود، كما أن كافة الدولارات بالملايين تعد تحت الإدارة.

ليس هناك جدوى من تناول هذا الأمر بمفرده. إننا نخرج فقط عند توقف الخسائر، نظراً لأن أخذ الفائدة سيتعلق بسقف إمكانيتنا الذي لا حدّ له، من الناحية النظرية، في كافة مواقفنا. إن سياستنا لوقف الخسائر تعد نموذجاً لحسابات التأمين، والذي يحلل إمكانية ونتائج الوقفات التي تمارس في الأسعار المختلفة والمتعلقة بمستوى السوق الجاري. وهذا يتيح لنا تقدير الخسارة المتوقعة والمصاحبة لكل نقطة خروج ومن ثم إنشاء أفضل جدول تصفية.

بول مولفاني (اجتماع المنظمات الصناعية) مولفاني كابيتال مانجمنت، شركة محدودة المسؤولية

قد يكون هناك اختلاف طفيف بين الفاعلية المالية ووقت الإشارة، غير أن مجرد نظرة سريعة توضح لنا أن: المؤشرات الكبيرة تعادل الأرباح الكبيرة، إنه وقت غير متبعي المؤشر. ومع ذلك فقد أكد جون دبليو هنري في العام 1998 مكسبه من خلال المضاربة ببنك بارينجز على نحو خفي:

"إن قصة التضخم، لا تعد بالطبع أكثر الأمثلة المأسوية. إن آسيا اليوم تعد مثالاً آخراً على قدرة الأحداث الكبيرة – والتي لا يتكرر حدوثها – على قيادتنا نحو مؤشرات تقدم لنا الفرصة، بل وتشكل عالمنا في الحقيقة. وسواء أكنت تصدق تلك القصة التي تعلل إفراط البنوك في آسيا أم لا،

فإن هناك تعديلاً واضحاً في الاقتصاديات الآسيوية تم تشجيعه، وسيستمر تشجيعه. وفي ظل هذه المواقف، فمن الطبيعي أن تتطور المؤشرات، كما أن إدراكنا لهذه المؤشرات يسمح لنا بالاستفادة من أخطاء المشاركين في الأسواق الأخرى. وذلك لأننا، رغم كل شيء، ندخل في لعبة المضاربة"[254].

لقد تورط كل من جون دبليو هنري ونيك ليسون في لعبة المضاربة. فلقد دفع كل منهما النقود كاملة. ومع ذلك فهناك اختلاف واحد كبير، حيث إن جون دبليو هنري كانت لديه خطة. إن أحداً لم يعرف في الحقيقة ما كان يفعله نيك ليسون، غير أنه طالما كان يجني النقود فإن رؤسائه ومديريه لم يولوه كثير أهمية.

الحدث الخامس: الشركة الألمانية ميتالجسلشافت

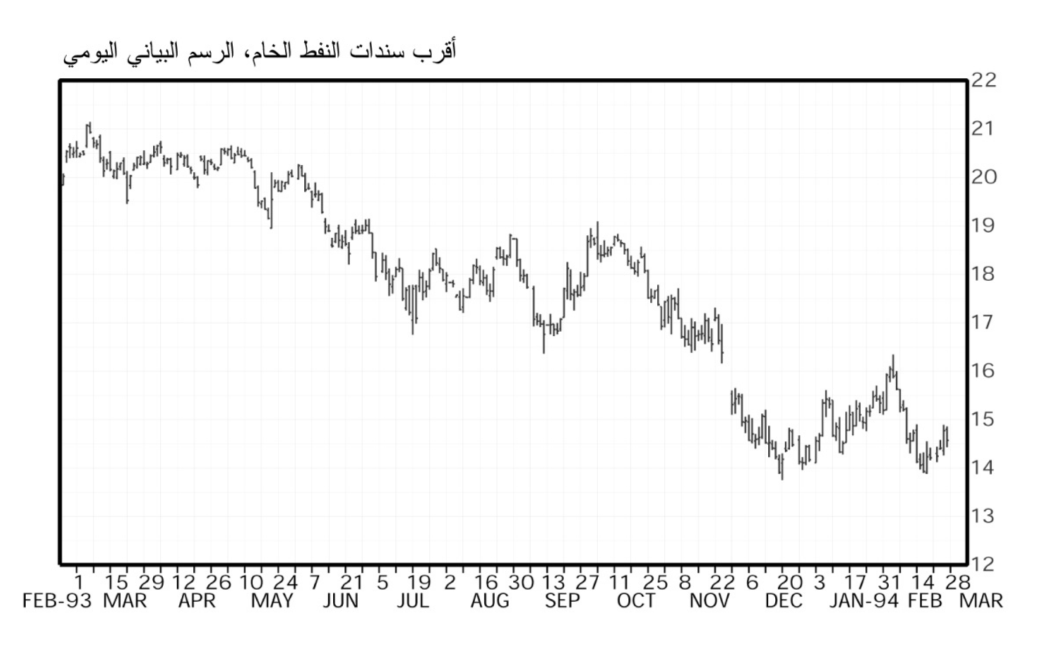
الاسم الجديد والهوية الجديدة لميتالجسلشافت الآن أنها المتخصصة في مجال هندسة الكيميائيات والنبات وهندسة المعالجة. ومع ذلك فقد كانت هذه الشركة الألمانية خليط من شركات المعادن، والتجارة، والتشيد. ونظراً لكونها تشتهر بقدر عالي من عدم النظام، فقد كانت متورطة مع شركة ترشيح التسويق (MGRM) بنيويورك، حيث وصلت إلى ما اعتبره مساهميها الأساسيين خسائر متهورة في عمليات تجارة الطاقة التي قامت بها. ولقد ساهمت طلبات الدين الهامشية الباهظة إسهاماً بالغاً في خسارة شركة ميتالجسلشافت التي بلغت 5.1 مليار دولار (3.2 مليار مارك ألماني في ذلك الوقت). ولقد أطلقت البنوك الألمانية سراح هذه الشركة بكفالة قبيل انهيارها[255].

ماذا حدث؟

لقد كان لدى شركة ميتالجسلشافت (MG) مخزوناً كبيراً من سندات الزيت الخام في البورصة التجارية بنيويورك ((NYMEXخلال معظم فترات العام 1993. ولقد خسرت شركة ميتالجسلشافت خلال هذه الفترة – اعتماداً على التقدير أو المصدر – من 3.1 إلى 1.2 مليار دولار. ونظراً لأن التجارة تعد مقامرة، فلقد تسبب هؤلاء التجار من أصحاب سندات النفط الخام قصيرة الأجل في خسارة شركة ميتالجسلشافت أموالها، حيث كانوا هم الرابحون، كما أنهم كانوا من متبعي المؤشر.

ومع ذلك فقد أوضحت الأشهر الاثني عشر التالية بكل وضوح أن تجاراً آخرين كانوا يصيغون خططاً تجارية تستغل حاجة شركة ميتالجسلشافت لتصفية موقفها طويل الأجل المنقضي. وبينما كانت شركة ميتالجسلشافت تسعى لتصفية مواقفها طويلة الأجل في نهاية كل شهر تجاري، بشرائها السندات الفرعية قصيرة الأجل، كان هناك تجار آخرين يضيفون مواقفهم قصيرة الأجل للأوضاع شركة ميتالجسلشافت، حيث يحدثون تخمة في العرض والتي تتجاوز عدد السندات طويلة الأجل، مما يدفع الأسعار للهبوط حتى يصل السوق لمعادلة. إن اندفاع شركة ميتالجسلشافت لبيع سنداتها طويلة الأجل في العقد الفوري والذي صحبه زيادة التجار الآخرين لسنداتهم قصيرة الأجل شكلا ضغطاً كبيراً لهبوط الأسعار الخام نظراً لاقتراب انقضاء عقد الشهر الواجب[256].

لقد شهدت أسهم الزيت الخام خلال عام 1993 (كما يوضح الرسم البياني 27.4) تدهوراً بطيئاً بداية من شهر مايو وحتى شهر ديسمبر.



الرسم البياني 4 - 27: مصدر سندات النفط الخام خلال فبراير 1993، وحتى فبراير 1994. المصدر: (Barchart. com)

دائماً ما يوجد شخص ما على أحد جانبي التجارة. غير أن الصعوبة تكمن في تحديد الشخص الذي يقف على الجانب الآخر. إن خسارة شركة ميتالجسلشافت كانت معروفة، غير أننا نتساءل من الذي ربح وكيف؟ وقد ظهر العديد من التبريرات في أعقاب خسارة هذه الشركة. ولقد تناول طلاب إدارة الأعمال (MBA) بكلمات غير مفهومة عند تحليلهم السبب وراء خسارة شركة

ميتالجسلشافت، كما أدان العديد من المقالات سندات الطاقة. إن التفسير الفعلي ببساطة هو أن خطة شركة ميتالجسلشافت كانت سيئة، ومن ثم فقد خسرت مبالغ طائلة.

لقد لعب متبعو المؤشر دوراً أساسياً في هزيمة شركة ميتالجسلشافت. وتسهل بيانات أدائهم من مهمة شرح ذلك (كما يوضح الرسم البياني 4 – 28).

الرسم بياني 4 - 28: طرق أداء الرسم البياني لشهر يونيو 1993 وحتى شهر يناير 1994.

	93-6	93-7	93-8	93-9	93-10	93-11	93-12	94-1
أبراهام	1.2-	6.6	5.3-	1.2	6.6-	3.5	12.5	1.45-
تشيسابيك	1.0	9.5	5.8	2.7-	0.1-	1.1	5.8	3.33-
جي بي دي	6.9-	10.2	2.1-	4.1-	2.0-	2.7	8.6	3.9-
رابار	1.3-	14.8	3.9-	4.1-	6.0-	5.6	10.1	10.5-
ساكسون	2.7-	20.5	14.3-	2.1-	1.1-	6.6	17.1	10.8-

إحدى الأمور القليلة التي تظهرها لنا وقائع ما بعد الحادث، هي المصيدة التي أوقعت شركة ميتالجسلشافت نفسها فيها من خلال كونها المساهم الرئيسي في أسواق السندات. وقبل انقضاء عام 1993، حدث وأن توقع بعض التجار بإعادة استثمار شركة ميتالجسلشافت لأرباحها. وطالما أن موقفها الضخم كان في السوق، فلقد كانت شركة ميتالجسلشافت تتدلى في هذا السوق كحقيبة الجوائز التي تدعو الآخرين لضربها كل شهر. إن طبيعة الاصطياد لمواقفها ما تفتقده دفاعات Edwards and Canter بل ودفاعات Gulp and Miller عن شركة ميتالجسلشافت[257].

إن تفسير مفتاح الرسم البياني 4 – 28 يكمن في شهور يوليو 1993 وديسمبر 1993 ويناير 1994. إن هذه الأشهر لا تتطلب أكثر من مجرد إلقاء النظر على البيانات المتعلقة ببعضها البعض لتأكيد التماثل في الخطط التي يستخدمها متبعو المؤشر. لقد حقق كل متبعو المؤشر مكاسب خلال شهري يوليو وديسمبر، كما أنهم جميعاً خسروا خلال شهر يناير.

لقد ظن كل من الأكاديميين والإعلاميين، بل ظننا جميعاً أن محترفي التجارة كانوا يجعلون من سوق الطاقة سوقاً قصيرة الأجل، كما أنهم يضعون ضغطاً شاملاً على شركة ميتالجسلشافت. والأمر الذي لم يتبينه الأكاديميون مطلقاً، أو الذي يبدو أنهم غير مهتمين باكتشافه، هو من يكون هؤلاء التجار المحترفين. إن بيانات الأداء كانت واضحة أمام الجميع، فلم تكن سرّاً.

لقد كان متبعو المؤشر يعرفون بشكل يومي عدد العقود أو الأسهم التجارية القائمة على إجمالي رأس المال في ذلك الوقت. ونذكر على سبيل المثال، أنه بعد بدئهم لأوضاعهم التجارية التي حققت لهم أرباحاً كبيرة في شهر يونيو، كانوا على استعداد للمخاطرة بهذه الأرباح مرة أخرى، وهذا ما فعلوه. في شهر أغسطس، ومع حصولهم على أرباح كبيرة، إلا أنهم كانوا على استعداد للمخاطرة بكافة هذه الأرباح وكانوا لا يزالون يخسرون نسبة معينة بناءً على وقفاتهم الأساسية. إنهم كانوا على استعداد لأن يتركوا الأرباح على الطاولة تتحول إلى خسائر. إنهم تركوا السوق يخبرهم بانتهاء الاتجاه (أي في يناير 1994).

مع انقضاء العام 1993، استمر متبعو المؤشر في التمسك بمواقفهم الثابتة تجاه السندات قصيرة الأجل للزيت الخام. لقد كانت شركة ميتالجسلشافت صاحبة سندات طويلة الأجل، وحاولت محاولة يائسة أن تظل طافية، في حين كان متبعو المؤشر يتربصون بها، غير أن سندات متبعي المؤشر لم تكن قصيرة الأجل فحسب، بل إنهم كانوا هم عدوانيين في ذلك، حيث كانوا يعيدون استثمار أرباحهم في المزيد من سندات الزيت الخام قصيرة الأجل مع تزايد هبوط السوق.

بالنسبة لجانب الخسارة في هذه المضاربة، لم يكن لدى شركة ميتالجسلشافت خطة واضحة، فقد رفضت تحمل الخسارة مبكراً. وفي الحقيقة، إن شأن شركة ميتالجسلشافت كله كان سيصبح هامشياً في تاريخ التجارة، لو أنها خرجت ببساطة بعد تدهور السعر في شهر يوليو. وعلى العكس من ذلك، فقد ظلت شركة ميتالجسلشافت في هذه المضاربة، وهي تأمل في اتجاه صاعد لتعويض خسائرها، غير أن شركة ميتالجسلشافت لم يكن لديها أدنى فكرة عن النظام الفولاذي لخصومها، فلم يكن أي شخص من متبعي المؤشر ينوي الخروج في أية وقت عاجل. كان السعر يدلهم على أن المؤشر كان في الاتجاه الهابط، غير أن الخروج كان يعني خرق أحد أهم قواعدهم وهي: دع من يحققون مكاسباً يمضون في طريقهم.

وطبقاً لـ NYMEX، فقد حافظت MGRM على موقفها من السندات بما يعادل 55 مليون برميل من الجازولين وزيت التسخين[258].

ولقد بدأ الزيت الخام آخر هبوط له في أواخر نوفمبر بل ودخل في شهر ديسمبر. وفي هذا الوقت قامت إدارة شركة ميتالجسلشافت بتصفية كافة مواقفها، بل وأشعلت هبوط السعر الخام لشهري نوفمبر وديسمبر. وكانت النتيجة الحتمية انتهاء كافة المؤشرات الجيدة. لم يكن من بدٍّ

لمتبعي المؤشر من الخروج من سندات النفط الخام الخاصة بهم في يناير 1994. إذا نظرت إلى أداء متبعي المؤشر في يناير عام 1994 (الرسم البياني 4 – 28) يمكنك أن ترى ما خسروه في هذا الشهر، وذلك لأنهم حرروا أنفسهم من الأرباح التاريخية لعام 1993 (الرسم البياني 4 – 29).

سألت الملكة البيضاء "هل يمكنكِ أن تقومي بالجمع؟" "فما هو مجموع واحد وواحد وواحد وواحد وواحد وواحد وواحد وواحد وواحد وواحد؟" قالت أليس "لا أعرف. فلم أتمكن من متابعة العد".

لويس كارول[259]

الرسم البياني 4 - 29: عائدات متبعي المؤشر عام 1993

الاسم	العائد %
أبراهام تريدنغ	%34.29+
تشيسابيك كابيتال	%61.82+
مين انفستمنت	%24.49+
رابار لأبحاث السوق	%49.55+
دان WMA	%60.25+
جون دبليو هنري	%46.85+
مارك والش	%74.93+
إدكهارت تريدنغ	%75.95+

الأفكار النهائية

لم يكن هناك نقص في الأحداث الكبيرة على مدى العقود الثلاثة الماضية التي يمكن أن توضح كيف هيمن متبعو المؤشر على المنافسة، ولكن ما يزال هناك بعض المشككين الذين يظنون أنهم قد كشفوا النقاب عن النقطة المميتة لاتباع المؤشر.

خسر مؤشر أس آند بي 29.6% من قيمته أثناء انهيار عام 1987 واستغرق الأمر منه حتى مايو 1989 حتى يستعيد عافيته. وكان أداء مؤشر إي إيه إف إي وشركة جاجوار آند كوانتم مرتبطين بصورة كبيرة بهذا السوق الواسع، وقد ربحت حافظة الأوراق المالية فايننشل آند ميتالز، على مدى كل هذه الفترة، ما يقارب 260% على أساس مركب.

جون دبليو هنري[260]

انهيار الأسهم عام 1987

إن أحد أسئلتنا المفضلة للمشككين هي: "كيف كان حال متبعو المؤشر أثناء انهيار الأسهم عام 1987؟ وكانت نغمة صوتهم دائماً ما تكشف عن الإجابة التي يعتقدونها (أو التي يأملون أن تكون). وقد أدى انهيار عام 1987، كما هو موضح بالبيانات (الرسم البياني 4 – 30 والرسم البياني 4 – 31) إلى أرباح تاريخية لمتبعي المؤشر:

الرسم البياني 4 - 30: أكتوبر - نوفمبر. انهيار سوق الأسهم عام 1987

الاسم	العائد %
أس أند بي 500	%28−
برنامج جون دبليو هنري للاستثمار	%58.2+
محفظة جون دبليو هنري للموارد المالية	%69.7+

يتطلب النجاح فردية الهدف.

فينس لومباردي

الرسم البياني 4 - 31: أداء متبعي المؤشر عام 1987

الاسم	العائد %
تشيسابيك كابيتال	%38.78+
جي بي دي	%96.80+
رابار	%78.20+
جون دبليو هنري للموارد المالية	%251.00+
كامبال آند كومباني للموارد المالية	%64.38+
ملبورن ريدج فيلد	%32.68+
دان كابيتال مانجمنت	%72.15+
مارك والش	%143+
مين انفستمنت	%42.54+

حرب الخليج الأولى

يعد هوس المضاربة شيئاً رائعاً بالنسبة لبرنامجنا، فقد قمنا بالكثير من ذلك حسب ما يمكن، ومن سوء الطالع، أني بقولي ذلك، أبدو ضد الرجل العادي نوعاً ما، رجل الشارع. فما يعد سيئاً بالنسبة للعامة يبدو جيداً جداً بالنسبة لبرنامجنا.

توبي كرابلشركة كرابل كابيتال ذا جرينويتش روندتابل 20 نوفمبر عام 2003

افترض المشككون أيضاً أن حرب الخليج الأولى كان وقتاً حدثت فيه خسائر لمتبعي المؤشر، وتظهر بيانات جون دبليو هنري خلاف ذلك:

"انخفض السوق أثناء عام 1990 ثم انتعش بعدها، وجلبت حافظة الأوراق المالية فايننشل آند ميتالز عائدات تقدر بحوالى 38.1% في مقابل مؤشر أس آند بي والذي كان 4.4%، بينما حققت شركة جاجوار آند كوانتم أداء أفضل من السوق الواسع فلم يكن أدائها مماثلاً لحافظة الأوراق المالية فايننشل آند ميتالز "[261].

يعطينا جيري باركر رؤية واضحة ومترابطة منطقياً عن سبب عدم لعب التحليل الأساسي أي دور في تجارة متبعي المؤشر أثناء تلك الفترة الزمنية:

"إن التحليل الأساسي الذي استبعد إمكانية قيام العراق بغزو الكويت في صيف العام 1990 كان غير كامل، وغير مربح، أو أسوأ من ذلك. وكان هذا هو الأساسي الذي يستحق أن يتم التعرف عليه، أما الآخر فلم يكن يتعرف عليه أحد بالكاد، فالتحليل الفني يعتمد على فكرة أن المال الذكي سيتحرك في السوق ويعطي تحذيراً مقدماً عن الموضع الذي يجب اتخاذه. وهذا يحدث في الغالب عندما لا يتم التعرف على الأساسيات الرئيسة الحقيقية"[262].

عندما تقوم بإخراج المستحيل فما تبقى، مهما كان غير محتمل، يكون هو الحقيقة.

سير آرثر كونان دويل[263]

إن الأحداث التي عرضت في هذا الفصل يجب أن تترك لديك نتيجة لا يمكن الهروب منها: إن اتباع المؤشر ناجح، وذلك بسبب عدم وجود مقيدات أداء ربع سنوية. فما نعنيه بذلك؟ تقيس كل من وول ستريت وماين ستريت نجاحاتها عن طريق المقيدات الصناعية للتقويم السنوي. فإذا ما عدنا بالنظر إلى الوراء إلى نهاية العام 2000، فيمكنك أن ترى أنه بدون العائدات الضخمة التي حققها متبعو المؤشر خلال شهري نوفمبر وديسمبر، كان ذلك العام سيكون سيئاً عليهم، أما بالنسبة لأولئك الذين يحكمون على نجاح التجارة من خلال أرباع الأعوام. فيفترض بمتبعي المؤشر تبعاً لذلك أن يكون قد أنهوا عام 2000 بأفضل شكل ممكن.

إن الفكرة الكلية لتقارير الأداء الربع سنوية، تتضمن أنه يمكنك أن تتوقع بالسوق أو تستهدف الأهداف المربحة بشكل ناجح. قد لا تكون أرباع الأعوام حقيقية، إلا أنها توفر الطمأنينة للمستثمرين الذين يعتقدون بشكل خاطئ أنه يمكنهم المطالبة بأرباح رائعة وثابتة، ويمكن أن تؤدي

المطالبة بالثبات إلى البحث الدائم عن الكأس المقدسة أو "اليد الساخنة" والذي يؤدي إلى الخسارة الناتجة عن الربح الدائم.

إن لوم المشتقات على الخسائر المالية يشبه لوم السيارات على حوادث القيادة أثناء السكر.

كريستوفر ل. كالب[264]

تخيل أنك تلعب مباراة لكرة القدم الأميركية يوجد بها أربعة أرباع، وأنه يجب عليك أن تسجل في كل ربع من هذه الأرباع لكي تفوز، تخيل أنك تهتم بالتسجيل في كل ربع على حدة أكثر من اهتمامك بالفوز في المباراة، يقول بيل دان عن ذلك "قد أسجل 28 نقطة في أي ربع، قد أسجل في أي نقطة من المباراة، ولكن الهدف هو الفوز في نهاية المباراة". لذا فإذا ما سجل بيل دان 28 نقطة في الربع الأول ولم يسجل أي نقطة في الثلاثة أرباع الأخرى وفاز، فمن يهتم بأوان التسجيل؟ إن تأكيد وول ستريت المضلل على الأداء الربعي يعطي أهمية على التسجيل في كل ربع على حدة أكثر من مما يعطي أهمية للفوز بالمباراة.

البديل عن فرضية الأرباع هو أن تصبح ضارباً لنقاط الفوز القوية، وأن تأخذ ما يعطيه لك السوق دون النظر إلى توقيت ذلك، ولا توجد لدى لاعبي العائد المطلق من أمثال بيل دان أهداف ربحية، فهم يرون عالمهم على أنه عائد متموج، وقد سألنا في شركة دان كابيتال مانجمنت عن كيفية مواجهتهم لمقاييس الأداء الربع سنوية الشائعة جداً بوول ستريت. وقد أردنا أن نعرف كيف يمكنهم أن يُعَلِموا عملائهم كيفية تقدير صيد الحدث الكبير وكانت إجابتهم واضحة: "يجب أن يكون لدى العملاء تقدير لأخطار الاعتماد على بيانات الأداء قصيرة الأجل قبل أن يمكنهم تقديرنا".

كلام فظّ بالنسبة لمباراة جادة. على الجانب الآخر، وبعد أن تقاعد من التجارة نجد أن جوليان روبرتسون يرثي علناً مقيدات الأداء الربع سنوي، بتشبيهها بحكم في لعبة البيسبول غير كفؤ ولكنه ضروري: "شبهها واحد من كبار المستثمرين بالضارب الذي لا يوجد معه حكم. فإذا لم يكن معك حكم فلا يمكنك الانتظار لكي تضرب ضربة شديدة. والمشكلة في الاستثمار للآخرين، خصوصاً في صندوق التحوط، هي أن لديك حكم – يسمى الأداء الربع سنوي".

العاصفة القادمة

ما الحدث الكبير التالي؟ لا يمكن لأحد أن يعرف على نحوٍ مؤكد. وعلى الرغم من ذلك فهناك أدلة قوية بأن الدروس المستفادة مما حدث لشركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت نسيت منذ فترة طويلة، ويعد تعليق عدد شهر فبراير من مجلة الإيكونوميست بمثابة إعادة لذلك:

"يرتفع حجم رهانات البنوك بسرعة في العالم، وهذا هو السبب وراء انخفاض العائدات مع ارتفاع الأسواق، ومن ثم كان على البنوك أن تراهن بشكل أكبر لكي تستمر في جني الأرباح الضخمة. والموقف الحالي "لا يختلف" عن ذلك الموقف الذي سبق انهيار شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت... فالبنوك تقوم بنفسها بالسير إلى حافة الهاوية. وذلك بسبب – كما أظهرت كل الأزمات المالية السابقة – نماذج إدارة المخاطرة التي يستخدمونها بشكل محزن، وذلك لأنهم يستخفون بالتأثيرات الشديدة للصدمات الكبيرة، عندما يحاول كل فرد التملص من موضعه في نفس اللحظة... وطبقاً للأوامر المنظمة، وعندما تفسد مواضع البنوك فإما أن تقوم بضخ المزيد من رأس المال أو تقليل التعرضات. وعندما يصيب الذعر الأسواق، فإنها تقوم وبشكل ثابت بالخيار الثاني، وبما أن كل فرد آخر يسعى للخروج في نفس الوقت، فالأمر يصبح أكبر من مجرد ازدحام صغير، وتتحرك الأسعار في الاتجاه المعاكس لأولئك الذين يرغبون في الخروج ويستمر طلب الخروج من المواضع بالاستمرار. وقد حدث في العديد من المرات السابقة تقريباً مع نفس العواقب الفاجعة... وقد يحدث ذلك مرة أخرى، وهناك العديد من العلامات المحتملة: اضطراب في سعر الدولار، وارتفاع ضخم في سعر النفط، أو وقوع سوق ناشئ في المشاكل مرة أخرى، وإذا ما حدث ذلك فإن التفاعل المتسلسل يمكن أن يكون مدمراً هذه المرة"[265].

إن نجاح خيارات التقدير يعد قصة لفكرة بسيطة وصحيحة، تم أخذها على محمل الجدّ أكثر مما تستحق ثم تم استخدامها بإفراط، ومع الغرور، كدعامة للفكر البشري.

إيمانويل ديرمان[266]

يبدو وكأن شركة لونغ تيرم كابيتال مانجمنت كان يمكنها البقاء لو أن لديها شخصاً واحداً حائزاً على جائزة نوبل، ولكن مع وجود شخصين فقد حكم عليها بالإخفاق.

فريدريك تاونسند[267]

عندما يقع التفاعل المتسلسل، كما يقع دائماً، عليك أن تخمن من هم الرابحون؟

النقاط الرئيسية

- إد سيكوتا: "كلما خطوت بعيداً عن الرسم البياني كلما أصبحت المؤشرات أكثر ظهوراً".
- المفاجأة تحرك الأسعار.
- بشكل عام، يتواجد متبعو المؤشر على الجانب الصحيح في الحركات الكبرى.
- إن العامل الأكثر أهمية في انفجار بنك بارينجز كان هو من ربح. يعرف كل فرد أن بنك كوين خسر، وأن خسائر بارينجز ربحها متبعو المؤشر في لعبة المكسب والخسارة.
- يضع الكثير من الناس تأكيداً كبيراً على الأداء قصير الأجل لمتبعي المؤشر، ويخرجون باستنتاجات نتيجة لأداء شهر واحد وينسون النظر على المدى الطويل، ويشبه ذلك معدل الضربات والذي يمكن أن يكون به انخفاضات على مدى موسم واحد، يوجد لدى متبعي المؤشر انخفاضات كذلك، لا ينحرف اتباع المؤشر عن المعدلات، ولكن على مدار الوقت يوجد هناك ثبات ملحوظ.
- نماذج القيمة أثناء المخاطرة تقيس التقلب وليس المخاطرة، فإذا ما اعتمدت على القيمة أثناء المخاطرة على أنها مقياس للمخاطرة حينها ستقع في مشكلة.

عندما يكون الذهن في حالة من الغموض فإن أصغر الحوافز توجه إلى أحد الجانبين.

تيرينسالمصدر: أندريا (1، 5، 32)

- يقول هانت تايلور، مدير الاستثمارات بشركة شتيرن انفستمنت هولدينجس: "إنني أتساءل متى يقوم خبراء الإحصاء بفهم أن الاحتمالية الإحصائية للخسائر غير المحتملة هي أسوأ ما يتوقع على الإطلاق بالانتظام الذي تحدث به. وما أعنيه هو أن أسوأ واصف للأحداث السلبية هو الفيضان الذي يحدث كل مائة عام فهل أنا مخطئ؟ كم عدد الفيضانات التي تحدث كل مائة عام والتي عايشناها في هذه الغرفة؟ ربما نكون من الناحية الإحصائية قد عايشنا واحداً منها، ولكننا في الحقيقة مررنا بسبعة حتى الآن".
- صدمات البترول الخام والغاز الطبيعي لعامي 2004 – 2005، والمشاجرات مع الاتحاد الأوروبي، وضرب إعصار كاترينا لساحل الخليج في الولايات المتحدة، فهل أنت مستعد

وقمت بحماية نفسك من غير المتوقع؟ هل لديك خطة؟

لفصل الخامس: البيسبول:
التفكير خارج مربع حامل المضرب

كيف تحرز نقاطاً من خلال الضربات؟ إنني أضرب بأقصى ما يمكنني، ثم أحاول أن أتحرك أمام الكرة مباشرة.. فكلما كانت قبضتك على الكرة أكثر إحكاماً، كلما زادت قدرتك على التحرك باتجاه الكرة، وذهبت الكرة لأبعد ما يمكن. إنني أضرب بأقصى ما يمكنني، وبكل ما أوتيت من قوة.. فإما أحرز فوزاً ساحقاً، أو أخسر خسارة فادحة. فأنا أحب أن أحيا حياة ناجحة بأقصى ما يمكنني.

ـ بيب روث

إن ما يثير الاهتمام هو أن كبار المفكرين في العديد من الميادين المختلفة ـ بما في ذلك المراهنة في سباق الخيول، والمقامرة في الحانات، ومجال الاستثمار ـ يؤكدون بالإجماع على نفس هذه النقطة... إننا نطلق على هذا الأمر تأثير بيب روث: وعلى الرغم من أن روث قد أخفق كثيراً، إلا أنه كان أحد أعظم الضاربين في لعبة البيسبول.

– مايكل جيه موبوسين وكريستين بارثولدصن[268]

إن الفكرة المتعلقة بدايكسترا على الأقل بالنسبة لبيلي واضحة: لم يترك دايكسترا ذهنه يُصاب بالارتباك، فالإنسان الغريب الأطوار هو الوحيد الذي قد يقدم على كرة بيسبول ذات المائة ميل في الساعة وتبتعد عن رأسه هذا القدر، ويتحلى بثقة تامة. ذكر بيني أن ليني كان على أتم استعداد نفسي لخوض لعبة البيسبول، وأضاف قائلاً: كانت لديه القدرة على أن يتناسى على الفور أي إخفاق أصابه، وأن يستمد القوة من كل النجاحات التي حققها، فلم يكن يؤمن بمفهوم الفشل، أما أنا فكنت على العكس منه تماماً.

منيبول[269]

لا بد من ممارسة المفاهيم التي يبنى عليها اتباع المؤشر حتى يتسنى فهمها فهماً تاماً، وهذا يعتبر بمثابة ركيزة أساسية، ومطلباً أولياً. وقد رأينا أنه من المفيد أن نقيم مقارنة بين اتباع المؤشر

ولعبة البيسبول وهي اللعبة التي مارسناها جميعاً، سواء أكانت ممارسة إيجابية أم سلبية بدرجة أو بأخرى. دائماً كانت البيسبول لعبتي المفضلة، فقد مرّت مراحل ممارستي لهذه اللعبة من الاشتراك في رابطة الأشبال إلى الالتحاق بفريق الجامعة. ولقد شاهدت عدداً من مباريات البيسبول أعجز عن حصره، وكنت دائماً أعلم أن هناك العديد من الخصائص المشتركة بين البيسبول واتباع المؤشر، إلا أن المحللين الرياضيين والاقتصاديين لم يعترفوا بذلك إلا في السنوات القليلة الماضية. ومما لا يثير الدهشة، حدث هذا عندما اشترى جون دبليو هنري فريق بوسطن ريد سوكس، وقد ربط بينهما هنري في منيبول المملوكة من قبل مايكل لويس بقوله:

إن الأشخاص في كلا المجالين (البورصة والبيسبول) يعملون وفقاً لمعتقدات واتجاهات، وعندما تصل إلى الحدّ الذي يمكنك فيه التخلص من كليهما وإحلال البيانات محلهما، فإنك بذلك تحرز تميزاً ملحوظاً. يظن العديد من الناس أنهم أكثر ذكاءً من غيرهم في مجال البورصة، وأن السوق في حدّ ذاته ليس به ذكاءٌ حقيقي كما لو كان شيئاً جامداً لا يتحرك. هناك العديد من الناس الذين يظنون أنهم أكثر ذكاءً من غيرهم في لعبة البيسبول وأن اللعبة في هذا السياق ما هي إلا ما يعتقدونه من خلال صورهم الذهنية ومعتقداتهم، إن البيانات الصحيحة الواردة من السوق يتخطى معناها ما يعتقده الأفراد وما يفهمونه، والأمر عينه ينطبق على لعبة البيسبول[270].

تُرى! هل أنت أشد ذكاءً من السوق؟ إذا كان بوسعك الحصول على البيانات التي قد تثبت عكس هذا الكلام، ولكن ما يزال يمكنك تحقيق بعض الربح فهل سيكون بمقدورك أن تُنحي حبك لذاتك جانباً، وتدخل في المباراة وفقاً لبعض القواعد؟ إذا كان الأمر كذلك، فقد تخطو على نفس الدرب الذي خطى عليه جون دبليو هنري.

ضربات الفوز

إن كل من إد سيكوتا وبيل دان وجون دبليو هنري تصل قوة ضرباتهم حتى السياج. إنهم يحرزون نقاط فوز في أدائهم التجاري، فهم يُعتبرون بمثابة بيب روث في اتباع المؤشر، فإذا تسنى لأي واحد منهم تدريب فريق بيسبول، فسيتبنون هذا المبدأ على غرار المدير السابق لفريق بالتيمور أوريولز حيث يقول:

"قام إيرل ويفر بتصميم هجماته لإتاحة مزيد من الفرص أمام الضربات الثلاثية، فهو لم يتعمد ضرب الكرة بخفة أو ببطء فقد كان لديه ذوق خاص في تمييز الأشخاص الذي يعدون وراء مراكز النقاط ومن يضربون الكرة"[271].

يستخدم إد سيكوتا قياساً جيداً على لعبة البيسبول لتفسير وجهة نظره في العائدات الحقيقية (ونقاط الفوز) ويقول: "عندما يأتي عليك الدور في ضرب الكرة، فلن يهمك أن تقوم بالتحوط لتسديد ضربتك.. هذا الأمر ينطبق على البورصة، وكذلك على باري بوندز[272].

إن الرضا الذاتي للاعبي البيسبول ـ حتى عند أولئك الذين يتحلون بذكاء لا شك فيه ـ نحو الفحص الحسابي حول ما يمثل بالنسبة إليهم وجبة الظهيرة الخفيفة أمر لا يستدعي الدهشة، إنني على أتم استعداد لأن أتظاهر إلى أبعد حدّ بفهم السبب وراء عدم تردد أي من المدراء التنفيذيين المتنافسين والناجحين في نفس الوقت في تطبيق الطرق ذات الطابع الافتراضي من أي نوع كانت.. وعلى الرغم من ذلك، فهم لا يبدون أي استعداد لسماع أي شيء عنها.

إيرنشو كوك[273]

إذا كنت تنوي أن تلعب فقد تلعب بجد، أليست هذه هي رؤية سيكوتا؟ اضرب بقوة وإن أخفقت فليكن ما يكون.

تتسم الحياة بالديناميكية الشديدة، ولن يُقدّر لها أن تكون ساكنة أو راكدة.

جون دبليو هنري[274]

سيظل جورج هيرمان روث – بطل نيويورك وبطل البيسبول وأحد أعظم الرياضيين عبر الأزمان – مشهوراً بضرباته القوية في لعبة البيسبول، بيد أنه كان يتحلى بعادة أخرى لم يتكلم أحد عنها كثيراً ألا وهي: الضربات الثلاثية. في الحقيقة، مع عدد ضربات على مدار حياته يقدر بحوالى 342، فإن بيب قد أمضى حوالى ثلثي حياته في الترنح عائداً إلى نقطة الارتكاز، ومن منظور واضح لعدد من الأفراد؛ فقد كان يتوقع بالفشل أكثر من النجاح في قواعد الارتكاز، ولكنه عندما كان يصل لواحدة منها فقط كان يعتبرها كافية لوضع رامي الكرة في موقف يشبه الكوابيس المرعبة.

هناك بالطبع أسباب وراء استمرار عادات وتقنيات روث، وهو ذائع الصيت في الكتابات الرياضية مع إعطاء الثناء والقوة اللازمة لأحد الضربات الكبيرة التي كانت تتجاوز السياج عالياً

وبعيداً عن متناول جميع الأيدي. كان روث يفهم جيداً أن الضربات لها أعظم الفائدة وأكثر بكثير مما تُنزله بنا الإخفاقات من أسى؛ فقد لخص لنا فلسفته في عبارة موجزة: إن كل إخفاقه كانت تقربني أكثر من نقاط الفوز.

أما ريتشارد درايهاوس – وهو من التجار الناجحين والذي وضع العديد من مؤشرات التجارة – فقد كان أكثر دقة وصراحة بقوله:

"هناك نموذج ثالث (في الصحافة الاقتصادية) مفاده لا تحاول أن تحرز نقاطاً بل حقق أكثر المكاسب المالية عن طريق إحراز الكثير من النقاط الفردية، وأنا لا يمكنني أن لا أتفق معك أكثر من ذلك، فأنا على ثقة من أن بوسعك كسب الكثير من الأموال عن طريق إحراز النقاط الكبرى، وعلى الرغم من ذلك؛ لا بد لك من نظام يمكنك من تجنب الإخفاقات، وهذا هو نظام البيع لديّ، إنني أحاول جاهداً أن أقتطع الخسارة وأتيح المجال للفائزين بالعدو"[275].

ولكن التصويب خارج السياج كثيراً ما يوصف بأنه ضربات طائشة يقوم بها الأشخاص غير المهرة:

"ذكر أحد المتنافسين – لا أذكر اسمه – أن هنري يعتبر بمثابة ديف كينجمان في هذا المجال في إشارة منه إلى اللاعب السابق الذي اشتهر عنه إما إحراز نقاط الفوز أو ضربات الكرة. يصف هنري مثل هذا الحديث بأنه غير منصف قائلاً: لقد أمضيت عشرين سنة في هذا العمل وفي كل مرة أجد هناك تغيراً في السوق فيقولون لي لا بد أن أغير أساليبي، إلا أن هناك دائماً فترة لا نؤدي فيها على الوجه الأمثل تتبعها فترة يكون فيها أداؤنا على الوجه الذي ينبغي أن يكون"[276].

حتى قبل أن يتدرب مع أسطورة السلع والبضائع، تعلم كل من الأسطورة ريتشارد دينيس وجيم ديماريا مبدأً تجارياً من خلال إحصائيات ساحة البيسبول الأقل ربحاً: اللاعبون الذين يحرزون النقاط الأكثر ليسوا من ذوي أصحاب الأرقام القياسية الثابتة في الضربات. يضيف جيم ديماريا الذي يبلغ من العمر ثمانية وعشرين عاماً قائلاً: ينطبق هذا الأمر على مجال التجارة فالثبات هو شيء يستحق الكفاح من أجله، بيد أنه ليس أمراً خيارياً على الدوام. التجارة هي لعبة الانتظار؛ أي أنك تجلس وتنتظر وتحقق الكثير من الأموال مرة واحدة، أما الأرباح فتأتي في دفعات، والسر في ذلك هو المضي بين نقاط الفوز وعدم فقدان الكثير بينها[277].

إذا ابتعدت قليلاً عن المجتمع الأميركي وتساءلت: من هم الأفراد الذين يصبحون أغنياء في هذه الحقبة؟ تجد أن الإجابة الأكثر هي: من هم على شاكلة جون دبليو هنري أي أولئك الأفراد الذين يقتربون

من آخر السلسلة، ويجدون كثيراً من الارتياح مع كل من التحليل الإحصائي وعملية اتخاذ القرار في بيئة متقلبة، وبشكل متزايد؛ فإن هؤلاء الناس سوف يطالبون بأن تدار فرقهم وفقاً لخطوط منطقية.

مايكل لويس[278]

هل هناك منافس مغمور يعتبر هنري ديف كينجمان؟ إن أداء جون دبليو هنري هو أقرب كثيراً من أداء بيب روث أكثر من ديف كينجمان، هيا بنا نتفحص إحصائية الضربات الخاصة بكل من روث وكينجمان (الرسم البياني 5 – 1):

الرسم البياني 5 – 1: بيب روث في مقابل ديف كينجمان

	بيب روث	ديف كينجمان
الإمساك بالمضرب	8399	6677
الضربات	2873	1575
النقاط	2174	901
معدل الضربات	342.0	236.0
مقياس قوة الضربات	690.0	478.0

عندما اشترى جون دبليو هنري نادي بوسطن ريد سوكس؛ فقد أدرك أن المزج بين الإدارة الجيدة والعلم الجامد هي الطريقة الأكثر كفاءة في إدارة أحد الفرق الرائدة في لعبة البيسبول. ولأنه أحد معتنقي مبدأ اتباع المؤشر، استغل هنري عدم توازن السوق على مدار عقود من الزمن.

مايكل لويس[279]

إذا عقدت مقارنة بين معدل قوة الضربات ستجد أنه ليست هناك من مجال للمقارنة، فكينجمان لا يمكن أن يعتبر محرزاً عظيماً للنقاط وفقاً لأي مقياس. على الجانب الآخر، فإن أرقام

الأداء الخاصة بهنري هي من الطراز الأول، فهنري يمتاز بمعدل قوة ضربات عظيم.

يريد الناس كلتا الطريقتين، إذ إن جون دبليو هنري كما يظن الكثيرون كان يخفق كثيراً في الضربات (ونحن على علم بأن هذا الأمر غير وثيق الصلة بالموضوع في هذا السياق؛ أليس كذلك؟). لكنه كوّن لنفسه ثروة تكفي لشراء نادي بوسطن رد سوكس مقابل سبعمائة مليون دولار، فمن أين حصل على هذه الأموال برأيك؟ لقد ذكر جون دبليو هنري أنه على معرفة بالعديد من المدراء الاستثماريين الذين يعملون في المؤسسات الكبرى، خاصة في أوروبا الذين يديرون مليارات الدولارات للعديد من الزبائن والذين أمضوا أكثر من عشرين عاماً في مشاهدته متمنين له الفشل.

أما الدرس الذي يمكن توجيهه للتجار فهو: إذا كنتم تثقون بطريقتكم وفي نفسكم فالانتكاسات المؤقتة ليست بالأمر المهم، لأنكم ستستفيقون من هذه الانتكاسات على المدى الطويل، لذا تقدموا وأنجزوا ما أنتم فاعلونه، تقدموا نحو إحراز الأهداف.

للزيادة في توضيح هذه النقطة تأمل هذا المثال المواكب للعصر الذي نعيش فيه: العامل اليدوي جو ومقاول. يتقاضى جو أجره المستحق كل أسبوعين كما ينبغي (مع زيادة دورية بسيطة حتى تتواكب مع التضخم). بالنسبة لنسبة الربح نجد أن العامل اليدوي ملك؛ فمعدل الساعات التي يعمل فيها مقابل الساعات التي يتقاضى أجرها واحد إلى واحد أي مائة بالمائة. إنه يمتلك وظيفة ثابتة وحياة مستقرة، وبالطبع فإن الأمان الذي يشعر به هو شيء من قبيل الوهم، فالراتب الذي يتقاضاه يتماشى مع الاقتصاد المحلي، والصناعة التي يعمل فيها، ومدير القسم في المصنع، والدفع في حدّ ذاته غير جدير بالملاحظة، فهو يمنحه حياة ثابتة ومريحة ليس إلا.

عندما بدأت الكتابة فكّرت فيما لو أمكنني أن أثبت أن كذا (x) كان شيئاً غبياً في القيام به وعن طريق ذلك فإن الناس سيتوقفون عن عمل كذا (x). إنني لم أكن على صواب.

بيل جيمس

على الجانب الآخر، تأمل المقاول نفسه، فأجره اليومي غير منتظم، ففي الغالب يمضي عليه شهور وأحياناً سنوات دون أن يتلقى أجراً ملموساً مقابل ما يعانيه من كدٍّ وتعب، فنسبة الربح بالنسبة له – في عبارة موجزة – غير ملائمة بالمرة. من بين عشرة أفكار عظيمة تخرج من بين خلجات نفسه، تنتهي سبعة منهم في الحياة العملية، أما الثلاثة المتبقية فتمنى اثنتين منها بالفشل في غضون سنة أو في مهلة محددة من الوقت، ويضيع الوقت والمجهود سدًى، ولكننا لا نشعر

بأسى كبير تجاه المقاول المسكين الذي يمضي الكثير من الوقت في اللهو، فلديه شعور بالحياة، وتقرير مصيره بين يديه، وفكرته الأخيرة يتقاضى عليها شيكاً بسبعة أرقام.

منيبول وبيلي بين

"بيلي بين هو المدير العام لفريق أوكلاند إيه للبيسبول، إنه يقوم بعمل أشياء مختلفة عن المديرين التقليديين والمتحفظين، فهو يتخذ قراراته المتعلقة بالبيسبول بناءً على الأرقام.

إن بيلي بين ليس لديه ملعب خيالي كما أنه ليس مالكاً ثرياً، في الحقيقة، إن قائمة المدفوعات البسيطة للفريق تبلغ ثلث مدفوعات نيويورك يانكيز. على الرغم من ذلك، فإن فريق أوكلاند إيه من بين أفضل الفرق في الاتحاد العام للبيسبول بشكل دائم تقريب، فقد وصل لمعدل المدفوعات على مدار أربع سنوات متتالية (2000 – 2003) فما الذي حدث؟ لقد أصبح بيلي بين المدير العام لأوكلاند إيه؛ ففي ملتقى البيسبول تمت مقارنة وجهة نظر المدرسة القديمة فيما يتعلق بمقومات فريق البيسبول الناجح (البديهيات الشائعة حول الموهبة، والشخصية، والألفة) بالاتجاه العلمي الجديد القائم على الأعداد. يعتمد الاتجاه الجديد على البحث العلمي الشامل داخل الإحصائيات الخاصة بالبيسبول، ويطلق عليه في الغالب اسم سايبرمتركس أخذاً عن (SABR) أو الجمعية الأميركية لأبحاث البيسبول. لقد أثبتت المقارنة أن كل المسلمات القديمة تقريباً خاطئة، والعبقري الذي ساعد على ظهور السايبرمتركس هو مهندس الميكانيكا الذي يدعى إيرنشو كوك عندما قام في بداية الستينيات بتجميع خلاصة البيانات التي أعادت صياغة الفكر التقليدي السائد في مجال البيسبول. لكنه عندما قام بعرض البيانات على عدد من المدراء التنفيذيين المتنافسة للفرق قاموا جميعاً بطرده، ولذا فإن كوك قام بوضع كتاب أسماه البيسبول المئوية مستنداً في ذلك إلى عدد من الإحصائيات التي لا يمكن دحضها[280].

لا بد أنك تعلم أن هناك مركزاً لمديري الاستثمار التأسيسيين وخاصة في أوروبا الذين يديرون مليارات الدولارات للعديد من الأفراد والذين كانوا يتمنون لي الفشل لمدة عشرون عاماً، فالتحيز متأصل لديهم ضد الفكرة القائلة بأن البيانات أو الصيغ الميكانيكية قد تؤدي إلى النجاح بمضي الوقت في الأسواق. لقد شاهدوا الآن بأنفسهم ما أحرزته من نجاح على مدار أكثر من عشرين عاماً، وعلى الرغم من ذلك فهم ليسوا سوى أشخاص على قناعة أكثر الآن أنني سوف أحرز نجاحاً في المستقبل باستخدام البيانات على التحليل، أنا لا أعتبر نفسي أسطورة (سواء في بورصة وول ستريت أو غيرها). إنني أعتقد كما يعتقد بيل أن التحيز ضده في إطار البيسبول سوف يزداد الآن لأنه أيدني في ذلك.

جون دبليو هنري[281]

بالنسبة لبيانات الأداء لمعتنقي مبدأ اتباع المؤشر فلا يمكن دحضها على غرار تلك الإحصائيات، فكل من أسلوبي اتباع المؤشر وبينبول يستخدم العلم كمنهج (أي الدقة الرقمية) على كل ما كان يخضع في الماضي للآراء الشخصية، والخرافات، والهوى الذاتي.

بالنسبة لبيانات الأداء لمعتنقي مبدأ اتباع المؤشر فلا يمكن دحضها على غرار تلك الإحصائيات، فكل من أسلوبي اتباع المؤشر وبينبول يستخدم العلم كمنهج (أي الدقة حتى عند إدارة 1.1 مليار دولار باستخدام التحليل الكمي والذي يسميه خبير البيانات الكمية (quant)؛ فقد علم هنري أن نفس البحث الإحصائي يمكن أن يستخدم للمساعدة في تشكيل فريق البيسبول بالإضافة إلى الميزانية الخاصة به. إنهما يتشابهان إلى حدٍّ بعيد، فقد تصادف أن طبقه خبير البيانات الكمية (quant) على أحد النواحي التي تمتاز بأنها مربحة للغاية[282].

إنني أذكر بعض الأمثلة على تطبيق منهج بيلي بين على البيسبول. يستخدم بين التحليل الإحصائي بهدف التأكد حتى يتسنى له أن يحسب ويذكر ما هو غريب في أن يصبح لاعب حاصل على الثانوية عضواً أساسياً في الاتحاد، أما في خضم التمهيد واكتساب المهارة فإنه يعتمد على الحقائق التي تثبتها الجمعية الأميركية لأبحاث البيسبول. على سبيل المثال، إذا أحرز فريقك العديد من المسافات والضربات، والعديد من النقاط، وأخفق في القليل منها فسوف يفوز بالعديد من المسابقات، ولذلك قام بين بملأ فريقه بضاربي الكرة الذين يحصلون على المسافات، ويتحكمون في ماسكي الكرة الذين نادراً ما يتخلون عن نقاط الإحراز[283].

يقول بيلي بين: اجلب لي النقاط، فمن وجهة نظره هو لا يرغب ولا يريد فريقاً به الكثير من أمثال لانس جونسون الذي يضرب فقط ضربات فردية ولا يحرز نقاط أبداً.

دبليو هنري يدخل المباراة

بدأ العديد من معتنقي مبدأ اتباع المؤشر بالاتجار بمفردهم بعدد صغير من الحسابات، وقد كان نموهم بطيئاً حيث إنهم كانوا مستقلين وكانوا في الغالب مرتدين عن القيم القديمة على عكس التجار التقليديين في وول ستريت الذين لا يزالون يكسبون ثقة واحترام الآخرين في جولدمان ساكس أو مورجان ستانلي. تعتبر طبيعتهم والإستراتيجيات التي يسيرون وفقاً لها مناهضة لقطبية التجار

الذين يقطنون العالم القائم على العمولات. وعلى غرار وجهة نظر بيلي بين بالنسبة للاعبي البيسبول، فإن متبعي المؤشر يدركون أن الأموال الطائلة لا تضمن النجاح، بل إن الاستراتيجية والذكاء يهزمان رأس المال تسع مرات من بين عشرة.

إن العلاقة بين اتباع المؤشر، والبيسبول، والأرقام اكتسبت مزيداً من القوة عندما قام جون دبليو هنري بتوظيف بيل جيمس، وهو خبير متمرس في لعبة البيسبول أو الأرقام منذ أكثر من عشرين عاماً. لقد تم إلحاق بيل جيمس بالعمل بغية تعزيز نادي ريد سوكس برؤيته الفريدة عن البيسبول المعتمدة على الأرقام. قد تكون رؤية جيمس مزعجة جداً بالنسبة للغالبية العظمى من المحترفين والهواة في عالم البيسبول. على سبيل المثال، فهو يكون فظاً جداً عند انتقاده لبعض الأشخاص مثل دون زيمر المدرب السابق المحبوب لفريق اليانكيز:

هناك عينة من الأشخاص تتصف بالغباء والسذاجة مثل (Don Drysdale) و(Don Zimmer)، واللذان لم يسمح لهما بالتحدث عما يجول بخاطرهما فقط، وإنما اجتذبا واستخدما بالفعل للقيام بهذا[284].

عادة ما يعتقد المستثمرون أن لديهم قدر من المعرفة بالمستقبل عندما يقبلون على القيام ببعض العمليات الاستثمارية. لذلك فإن بورصة وول ستريت لديها رواة حظ أكثر من أي بورصة أخرى. لقد كانت لي الأفضلية على مرّ السنين لأن رؤيتي كانت محددة بالنسبة لأمرين (1) إنها جزء من طبيعة الحياة ذاتها (وتعد الأسواق ببساطة إظهاراً لتوقعات الأشخاص؛ (2) إن متبع المؤشر لن يكون لديه أبداً معرفة تامة بأي شيء، وبالتالي فإن القرارات المتعلقة بالاستثمار يجب أن تعتمد على ما يمكن قياسه وليس على ما يمكن التوقع به أو الشعور به.

جون دبليو هنري[285]

إن طبيعة الأسواق هي المؤشر كما أن طبيعة الحياة هي المؤشر

جون دبليو هنري[286]

من سوء الحظ، يبدو أن زيمر زاد من حدة موقف جيمس عندما انتقد بيدرو مارتينيز أثناء بطولة عام 2003 مع فريق اليانكز. في الحقيقة، كان تصرف زيمر همجياً إلى حدٍّ ما. مع ذلك فقد يبدو أن الشعور السيئ الذي انتاب جيمس بخصوص هذا الشأن كان شعوراً متبادلاً:

فتى بدين بلحية لا يعرف شيئاً على الإطلاق. هذا هو الوصف الذي قاله سباركي أندرسون، مدير فريق (Hall of Fame) عن جيمس ذات مرة، وهو الذي لم يكن بديناً أو قصير القامة[287].

إلى أي مدى تعد رؤية بيل جيمس عن البيسبول رؤية فريدة؟

بالرغم من ذلك مكثت أفكر في رسالة بريد إلكتروني أرسلها لي جيمس بعد أن زرته في كاناس، والتي يحاول من خلالها أن يفسر نظرته عن قصص الجريمة والبيسبول.

أشعر أنني بحاجة إلى أن يُذكّرني أحد يوم بعد يوم أنه من السهل على الخيال أن يتملكك ويقلب حياتك رأساً على عقب في حين تدع اللصوص يسرقونك. إن الرسالة الرئيسية التي تنشرها كتب الجريمة هي أن تتعامل مع الحياة كما هي، بما يعني أن تسعي لحل مشاكلك بدلاً من أن تتخيل الحياة بدون هذه المشاكل[288].

عندما يقول جيمس حل المشاكل التي تواجهها بدلاً من أن تتخيل ما يمكن أن تبدو عليه حياتك بدونها، فإن هذا يُذكّرني باعتماد اتباع المؤشر على الأسعار. إن الأسعار مفهوم تجميعي يمكنك أن تقبله أو أن ترفضه، وهذا يعود بنا ثانية إلى حب جون دبليو هنري للأرقام. حتى عندما امتلك جون نادي فلوريدا، كان يعرف أنه مضطر إلى التغيير:

مع مرور الوقت باع نادي فلوريدا ليشتري نادي رد سوكس، وقد كان هنري مقتنعاً بأن البيسبول تعتمد بدرجة كبيرة على الأدوات لغة البيسبول بالنسبة للقدرات الرياضية. – ولا تعتمد بدرجة كافية على الأداء. إن النجاح الميداني لفريق أوكلاند، الفريق الوحيد الذي كان يستخدم لها تؤكد وجهة نظر جون. فعلى حدّ قوله يحتاج فريق فلوريدا مارلينز إلى مهارات بدنية، في حين أن فريق أوكلاند يحتاج إلى أداء مهاري[289].

منذ حوالى خمسة وعشرين عاماً، كانت هناك حرب قوت ضارية في لعبة البيسبول. كانت المجادلة أساسية: كيف لك أن تقيم أحد اللاعبين. كان المدربين العموميين والمراقبين والمدراء في جانب واحد. لقد كانوا يقيمون اللاعبين بطرق تقليدية اعتماداً على ملاحظتهم وساعات الإيقاف وأجهزة الرادار المستخدمة لقياس السرعة. ومن خلال النظر إلى الإحصائيات التي كانت معروفة في القرن التاسع عشر. لقد كان كل ما يشغل عقولهم هو هذه الأسئلة: ما هي سرعته؟ ما قوة رميته؟ هل يتوافق مظهره مع مظهر لاعب البيسبول؟ في الجانب الآخر، كان يوجد الهواة والمشاهدون ـ ممن كانوا يعتمدون على المرشدين

الإحصائيين مثل بيل جيمس وبيتر بلامر (وكنت أعد واحداً منهم في ذلك الوقت) ـ الذين كانوا يعتقدون أن لديهم قدر أكبر من المعرفة.

توماس بوسويل واشنطن بوست[290]

إن جزء من المشكلة من وجهة نظر جون دبليو هنري هو تفضيل حارس البيسبول للياقة البدنية على الإنتاج الصافي – ضرب الكرة، والقوة، والنظام. هل تفضل اللاعب الذي يبدو قوياً، ولكنه يضرب الكرة، ويفقدها في كل مرة تنحرف فيها الكرة، أم أنك تفضل اللاعب البدين الذي لا يستطيع العدو، ولكنه لا يضرب الكرة أبداً بشكل سيئ ويحرز أهدافاً كثيرة؟ إن الإنتاج هو هدف جون دبليو هنري في كل من البيسبول والتجارة. للوصول إلى الهدف التجاري فإن ذلك يتطلب وضوحاً كما يقول:

إن الأشخاص في كل من البيسبول والأسواق التجارية يتعاملون مع المعتقدات والنزعات لدرجة أنه يمكنك حذفهما واستبدالهما بالبيانات، ومن ثم تحصل على ميزة واضحة. يعتقد بعض الأشخاص أنهم أذكى من الآخرين في البورصة وأن السوق نفسه لا يتمتع بذكاء حقيقي – كما لو أنه غير فعال. وبالمثل يعتقد العديد من الأشخاص أنهم أذكى من الآخرين في لعبة البيسبول وأن المباراة تتفق تماماً مع نظرتهم لها، وينبع هذا من مجموعة الصور والمعتقدات الخاصة بهم. إلا أن البيانات الفعلية التي تأتي من السوق تعني أكثر من الاعتقاد أو المفهوم الفردي. نفس الشيء ينطبق على لعبة البيسبول[291].

إن التفكير بلعبة البيسبول بلغة الأرقام لم يكن موجوداً عندما مارست هذه اللعبة، ولا أذكر أيضاً أنه كان هناك أي مدربين يستخدمون بشارة بيل جيمس أو جون دبليو هنري في الوعظ.

نادي رد سوكس 2003-2004

سيظل نادي رد سوكس يجادل دائماً فيما إذا كان ينبغي أن يقوم بدرو مارتينيز بضربة البداية في الجولة الثامنة للمباراة السابعة في البطولة الأميركية ضد الأميركيين. ولكن على أية حال فقد خسر، كما استطاع الأميركيون أن يكسبوا ثلاث نقاط تؤهلهم إلى كسب الدوري. وقد ألقي باللوم على ليتل جريدي، مدير نادي رد سوكس، جراء خسارة بوستن، وتمت إقالته بعد ذلك مباشرة. ويتساءل العديد من الناس فيما إذا كان هو بمثابة كبش الفداء لمن كان ينبغي عليهم أن يتخذوا

القرار. على أية حال فإن بدرو كان ورقته الرابحة، وكان كل شيء داخل ليتل يحثه على أن يبقى مع ورقته الرابحة.

إن هذا المجال مثله مثل أي مجال آخر، يكون هناك أهمية للحفاظ على الوضع الراهن، بحيث لا تكون مضطراً لتعلم أي شيء جديد.

روبرت نييرإي إس بي أن[292]

في هذه الحالة قد يكون بيدرو قد أنهي المرة الثامنة من المرات التسع الثامنة من العشر. وعلى كل حال فإن نسبة الجولات التي يفقد فيها الرامي ثلاث نقاط أو أكثر هي نسبة صغيرة، ويعد بيدرو رامياً مميزاً. ومع ذلك، فمن خلال النظر إلى الأرقام يتضح أن تركه كان قراراً خاطئاً. فبعد 105 رمية في بداية معينة، فإن متوسط ضربته يرتفع ليصل إلى 370، وقد وصل بعد ذلك إلى 123 رمية في المباراة 7.

إن قرار فصل ليتل اتخذ في Brown Daily Herald:

إن جريدي ليس من الأشخاص اللذين يعتمدون على الأرقام والإحصائيات، كما أنه ليس بسيطاً ولا واضحاً، ولكنه كان مدير مدرسة فيما مضى، وكان يتحرى الدقة وينظر إلى ما يمليه عليه ضميره عندما يقبل على اتخاذ القرار. وعلى العكس من هذا نجد المكتب الأمامي والذي تحول إلى آلة لطحن الأرقام، كان به انقسام واضح كضوء النهار. لنذهب بسرعة إلى الجولة الثامنة من المباراة السابعة لبطولة إيه إل جي إس (ALGS)، حيث قام جريدي بوضع بيدرو في المنتصف مما أثار دهشة العديد ممن توقعوا أن يتم سحبه بعد أن وصلت رميته إلى مائة رمية تماماً. لقد ضرب المنافسون 364 من بيدرو هذا العام بعد رميته التي وصلت مائة وخمس رميات – حتى توني كلارك استطاع أن يتصدى لبيدرو في الجولات السابقة[293].

مع نهاية موسم البيسبول 2003، تعلمت شيئاً من مجلة منيبول. تعلمت أنه إذا بحث عن ضد السبب، سوف تجده.

مايكل لويس[294]

لقد قدّم ستيفن جاي جود، وهو رجل أرقام (ومن مشاهير لعبة البيسبول الدائمين) تفسيراً لعملية اتخاذ القرار التي أسفرت عن خروج بيدرو من المباراة:

إن كل الأشخاص على علم بالأيدي الساخنة، والمشكلة الوحيدة هي أنه لا وجود لمثل هذه الظاهرة. لقد قام العالم النفسي آموس تفيرسكي بتحليل كل الأهداف التي أحرزت في فيلادلفيا على مدار أكثر من موسم. قد لاحظ في بداية الأمر أن إمكانيات إحراز هدف ثانٍ لم تزيد من نجاح الرميات التالية، إضافةً إلى ما سبق فإن عدد النقاط أو الأهداف لم يتخطَ المستوى الذي كان يمكن التوقع به من خلال النموذج العشوائي المعياري أو تقاذف العملة بهدف الرهان. ومما لا شك فيه أن لاري بيرد المهاجم الشهير لفريق بوسطن – له تسلسل أعلى بالنسبة للخمس من جو أريبول – إلا أن هذا ليس بسبب أن لديه إرادة أقوى أو لأن لديه قدرة أكبر على الانسجام. يستطيع لاري إحراز أهداف أكثر لأن معدل نجاحه المتوسط أعلى بكثير، حيث إن النماذج العشوائية تتوقع بتسلسلات أطول وأكثر تكراراً. إذا كان نسبة نجاح لاري في إحراز هدف في كل مرة يقوم بالتسديد فيها هي 6.0 فسيحصل على خمس درجات بمقدار درجة في كل ثلاثة عشر تسلسلاً (65.0). من ناحية أخرى إذا كانت نسبة نجاح جو هي 3.0، فسيحرز الخمس نقاط مرة واحدة فقط في كل 412 مرة. بعبارة أخرى، لا نحتاج إلى تفسير خاص بالنسبة للنموذج الظاهر للأهداف الطويلة. لا يوجد سببية لا يمكن التعبير عنها بالنسبة للظروف (إذا صح التعبير)، كما أنه لا يوجد سبب محدد للتفاصيل التي تجعل للأساطير البطولية تأثيراً – الشجاعة في المسك والصبر عند الشدائد. كل ما عليك القيام به هو أن تتعرف على طريقة لعب الشخص لكي يمكنك التوقع بتسلسلاته[295].

لقد قام إد باربيل صديق جود، وهو باحث متميز في الفيزياء، بعمل أبحاث على لعبة البيسبول. وقد توصل من خلال بحثه إلا أنه لا يوجد شيء يحدث في البيسبول يتعدى التسلسل الذي يمكن التوقع به من خلال نموذج تقاذف العملة. إن الأهداف الأطول للمكاسب والخسائر تكون بالطول الذي ينبغي أن تكون عليه[296].

عندما سمح جريدي لبيدرو بأن يستمر في اللعب في الجولة الثامنة من المباراة السابعة ضد الأميركيون، فقد بين بذلك الدليل الدامغ الذي جعل نادي رد سوكس يطرده بعد فوزه الثاني بالموسم في بوسطن. لقد فسر "ليتل" موقفه (الذي سمح للأميركيين أن يسيطروا على المباراة ويفوزوا بها في النهاية) بعد المباراة قائلاً لقد دربناه ليؤدي بمثل هذه الكفاءة داخل المباراة، وعندما أخبرني بأن ما زال قادراً على الأداء، شعرت برغبة قوية أنه ينبغي عليّ أن أخرجه من المباراة. وهذا لا يختلف عما قمنا به في العامين الماضيين. وفي الواقع، إن الإحصائيات تثبت العكس، فقد قام بيدرو في الجولة الثامنة بقذف الكرة خمس مرات فقط وفقاً لإحصائيات الموسم المنتظم التاسع والعشرون الخاص به، كما أنه لم يقم ببساطة بقذف الكرة بشكل جيد بعد أن قام بمائة رمية، وهو الرقم الذي حققه قبل أن يحتل مركز الوسط في الجولة الثامنة. في الواقع، إن معدلات رمية الخصم ارتفعت إلى 139 بعد أن قام برميته البالغ مقدارها

105 - مما يعد دليلاً قوياً على أن أداءه استمر في الضعف. وهذا يعد تحولاً سيئاً كما يعرف الجميع - وكما يعرف أيضاً كمبيوتر نادي رد سوكس[297].

لو أن جيردي ليتل قد لعب الأرقام في عام 2003، فمن المحتمل أن نادي رد سوكس لم يكن سيضطر أن ينتظر حتى عام 2004 لكي يكسب الدوري في النهاية. ومما لا شكك فيه أن عمل تحليل للأرقام، كالذي قام به كل من بيل جيمس، وبيلي بين، وجون دبليو هنري، يمكن أن يستخدم كاستراتيجية للعب البيسبول.

النقاط الرئيسية

إن صحة النظرية يمكن التوصل إليها من خلال التفكير وليس من خلال النظر فقط.

ألبرت إينشتين[298]

- جون دبليو هنري: إن الحياة دائمة التغيير، لدرجة أنها لا يمكن أن تظل قائمة على وضع واحد.
- إذا كان لديك ثقة حقيقية في طريقتك ونفسك فلن يكون للعوائق المؤقتة أي أهمية. في هذه الحالة يمكنك السعي وراء الهدف القريب من الوصول إلى الهدف البعيد.
- إن التفكير بلغة الفوارق يعد صفة مشتركة بين البيسبول واتباع المؤشر.

القسم III

الفصل السادس: السلوك الإنساني

"بالنسبة لي يأتي الحدس من التجربة. بعد سنوات من التجربة، يتكون لدى الإنسان قدرات حسية حول مجال تجربته، شريطة أن يهتم بتفكيره وسلوكه ويقوم بمراجعتهما".

- تشارلز فوكنر

"لسنا مهتمين حقاً بخبراء سوق الأسهم الفرنسية أو سوق السندات الألمانية (بسبب الطبيعة التقنية للتجارة)... فالأمر لا يحتاج إلى بنية تحتية بالغة التكاليف: لا يحتاج إلى أساتذة إدارة العمال في جامعة هارفارد ولا أفراد مؤسسة جولدمان ساكس. كنت سأكره الأمر لو أن نجاح تشيسابيك كان مبنياً على كوني أحد العباقرة. إن الذي يكسب هو النظام، فالاقتصاديات الأساسية لطيفة، ولكنها عديمة الفائدة في التجارة. والأساسيات دائماً غير معروفة. لا يفسح نظامنا مجالاً للقريحة الفكرية".

جيري باركر[299]

إننا نفهم الفرق بين البسيط والسهل، فالحلول البسيطة الجافة إيجادها أسهل من الأشخاص أو الشركات الجافة التي تنوي تطبيقها.

جاسون راسل[300]

اليوم، يقضي متبعو المؤشر مثل جون دبليو هنري وإد سيكوتا قدر ما يستطيعون من وقت في ملاحظة وفهم السلوك الإنساني أثناء قيامهم بالأنشطة التجارية. يطلق على فهم السلوك الإنساني بخصوص الأسواق بشكل شائع السلوكية المالية.

السلوكية المالية هي دراسة لماذا وكيف يتصرف الأشخاص والأسواق عندما يحدث اتصال فيما بينهما، وقد نشأت من خلال التناقض بين نظرية الاقتصاد الكلاسيكية والواقع. تبنى النظرية الاقتصادية على افتراض أن الناس قادرون على التصرف بعقلانية، ولديهم قيم متماثلة ووصولهم

إلى المعلومات متشابه، ويستخدمون عملية اتخاذ القرار العقلانية. في الحقيقة، إننا غير عقلانيين بدرجات متفاوتة، ونادراً ما نتخذ قرارات عقلانية تماماً حتى عندما نعتقد أننا نفعل ذلك.

يوضح تشارلز فوكنر القضايا الأساسية المرتبطة بالسلوكية المالية:

> **لا يعيد التاريخ نفسه: فالناس دائماً ما ينسونه. وبغض النظر عن عدد فقاعات سوق الأسهم فقد كان وسوف يكون هناك مستثمرون ومستشارون لهم يتعاملون مع الفقاعة الحالية على أنها مستمرة، بل وأحياناً يطلقون عليها "العصر الجديد". في تلك الأثناء، فقد آخرون، منهم أنا، كل أمل دائماً في أن يتذكر الناس دروس التاريخ[301].**

"إن التزايد الحالي في التقنيات الإلكترونية – الكمبيوتر والإنترنت والهواتف المحمولة والأخبار 24 ساعة والتحليل الفوري – تميل إلى صرف انتباهنا عن الطبيعة البشرية الأساسية للسوق. الطمع، والأمل، والخوف، والإنكار، والتصرف، والجبن، والاندفاع، وعدم الصبر مع عملية (ألا تزال معنا؟) كلها لا تزال حولنا بتلك الشدة المتزايدة. لقد استوعب القليل من الناس أبحاث علوم الجهاز العصبي الصعبة التي أثبتت أن الأسباب تأتي فيما بعد. ومع التسليم بالاختيار بين الشرح البسيط والسهل في الفهم الذي من شأنه أن ينجح، وبين الشرح الصعب الذي من شأنه ألا ينجح، يميل الناس إلى اختيار الثاني. يفضل الناس أي قصة عن كيفية حدوث سلسلة تغيرات في السعر عن معرفة ما هو السبب العقلاني وراء ذلك. يعتبر خلط الندم بالحصافة والتعقيد ببعد النظر خداعات معرفية أخرى للسلوكية المالية".

إن فوكنر محق تماماً، ولكن هذا لا يجعل كلماته سهلة الاستساغة، فالمشكلة هي أن عدم استساغة الحقيقة دائماً ما يزج بك في المشاكل بطريقة أو بأخرى، كما يوضح كارل ساجان:

"إنه من الأفضل بكثير أن تفهم الكون على حقيقته بدلاً من الإصرار على الانخداع بأية حال مع الشعور بالرضى والاطمئنان".

نظرية الاحتمال

كانت فقاعات الاستثمار دائماً جزءاً من تاريخ السوق. على سبيل المثال، في القرن السابع عشر رفع المضاربون في هولندا أسعار بصيلات التوليب إلى مستويات سخيفة. وقد حدث التصادم

المحتوم، فمنذ ذلك الحين، من الإحباط العظيم إلى انفجار فقاعة الإنترنت لا يبدو أن الناس قد تخلصوا من الهوس الفكري. فهم يقعون في نفس الأخطاء مراراً وتكراراً.

دانييل كينمان، الأستاذ في جامعة برينستون، والذي كان أول عالم نفس يحصل على جائزة نوبل في الاقتصاد بسبب الدراسات التي قام بها بالاشتراك مع أموس تفيرسكي نسب هوس السوق جزئياً إلى المستثمرين (خداع التحكم)، مسمياً الخداع "نظرية الاحتمال". درس كينمان الدعائم الفكرية للاستثمار – كيف يقدر التجار الاحتماليات وكيف يحسبون المجازفات – من أجل إثبات أننا غالباً ما نتصرف من منطلق الاعتقاد الخاطئ في أننا نعرف أكثر مما نفعل. وكان استنتاج كينمان القوي أننا ضحايا ثقتنا الزائدة.

وجد كل من كينمان وتفيرسكي أن نفس الشخص يتصرف طبقاً لما يطلقون عليه "قانون الأعداد الصغيرة" – ببناء توقعات عريضة على عينات صغيرة من البيانات. على سبيل المثال، نحن نشتري أموالاً اقتحمت السوق لمدة ثلاث سنوات متتالية مقتنعين أنها "في وضع متغير". ويبدو أن الناس غير قادرين على منع أنفسهم من زيادة تعميم أهمية حقائق قليلة داعمة. يبدو أن عدداً محدوداً من الأدلة الإحصائية ترضي حدسنا بصرف النظر عن أنه تصوير غير مناسب للواقع[302].

بالإضافة إلى ذلك، قرر كينمان وتفيرسكي أننا نكره الخسارة كثيراً لدرجة أننا ربما نتخذ قرارات غير عقلانية في محاولات يائسة لتجنبها. وهذا يساعد في توضيح السبب في أن بعض المستثمرين يبيعون أسهمهم الرابحة مبكراً، ولكن يحتفظون بالأسهم الخاسرة لوقت طويل جداً. إن الطبيعة البشرية تتطلب أخذ الربح من الكاسب بسرعة على افتراض أن مكسبنا لن يمكث طويلاً، والإبقاء على الخاسر بانتظار الأمل الخصب في أنه سيتوثب من جديد[303].

معرفة الغير حكمه بينما معرفة الذات تنور. يتطلب تعليم الغير القوةبينما يتطلب تعليم الذات الشدة[304]

على أية حال، يعرف متبعو المؤشر أنه إذا كنت تريد الانتهاء بسرعة من خسارتك، فإن الفرصة تزيد في اتساع الخسارة. فكلما زاد الكفاح مع الخسارة الصغيرة، كلما زاد ما قد تصبح عليه، وكلما صعب التعامل معها إذا تأخر اتخاذ القرار. المشكلة التي لدينا في استساغة الخسارة هي أنها تجبرنا على الاعتراف بأننا مخطئون. فنحن بشر لا نحب بالفطرة وحسب أن نكون على خطأ.

أي مناقشة للأسباب التي تجعل من المستثمرين ألد أعداء أنفسهم، عندما يتعلق الأمر بالوقوع في الخطأ، لا بد أن تبدأ بتكاليف باهظة. والتكلفة الناقصة هي استثمار المال والوقت الذي حدث بالفعل، والذي لا يمكنك استرداده. التفكير في التكلفة الناقصة يسمح لك برؤية الخسارة على ما هي عليه فعلاً: أي: خسارة. وبينما نعلم جميعاً أن التكلفة الناقصة يجب ألا تؤثر على قراراتنا الحالية، إلا أن وقتنا في نسيان الماضي يكون صعباً. فقد يشتري شخص جزءاً أكبر من مخزون ما على الرغم من أنه مخزون بسيط بسبب القرار الأول بشرائه. حينئذٍ قد يقول الشخص مفتخراً: "لقد اشتريت مع الخصم!" وبالطبع، إذا لم يرتفع سعر المخزون ثانية، فإن هذه النظرية ستشتهر.

يتجاهل متبعو المؤشر التكلفة الناقصة. فإذا اشتروا وكان السوق لهم بالمرصاد، فإنهم يخرجون. إنهم يقدسون عبارة "خذ خسارتك الصغيرة وعد إلى بيتك". على أية حال، إن معظمنا يشعر بالتردد عندما يضطر إلى التعامل مع التكلفة الناقصة. على الرغم من أننا فكرياً نعلم أنه لا يوجد شيء يمكننا فعله حيال المال الذي أنفقناه بالفعل وأننا يجب أن ننتقل، إلا أننا نعيش في الماضي عاطفياً.

كشفت تجربة لتذكرة مسرح تساوي عشر دولارات عدم عقلانيتنا عندما يتعلق الأمر بالتكلفة الناقصة، فقد قام كينمان وتفيرسكي بإخبار أفراد إحدى المجموعات أن يتصوروا أنهم وصلوا إلى المسرح ثم لم يلبثوا أن اكتشفوا أنهم فقدوا التذكرة. "هل سيدفعون 10 دولارات أخرى لشراء تذكرة؟" وقد أخبر مجموعة أخرى أن يتصوروا أنهم ذاهبون إلى العرض ولكنهم لم يشتروا تذكرة مقدماً. وعندما وصلوا إلى المسرح أدركوا أنهم فقدوا فاتورة بعشرة دولارات. هل سيشترون التذكرة رغم ذلك؟ في كلتا الحالتين عرض نفس السؤال البسيط على المجموعتين: هل لك أن تنفق 10 دولارات لرؤية العرض؟ اختارت 88% من المجموعة الثانية والتي فقدت فاتورة 10 دولارات أن تشتري تذكرة. لكن المجموعة الأولى والتي فقدت التذكرة وبتركيز على التكلفة الناقصة مالوا إلى أن يسألوا نفس السؤال بصيغة مختلفة: هل لي أن أنفق عشرين دولاراً لرؤية عرض تكلفته 10 دولارات؟ ولكن 46% فقط هي التي أجابت بنعم[305].

إن كانت هناك من مسحة افتراضية تؤثر في كل القادة فهي الدافع، فالدافع هو الذي يقود لكي يحق المرء ما هو خارج التوقع

دانييل غولمان[306]

هناك عدد من السلوكيات تضمن تقريباً الخسارة في السوق. وهذه السلوكيات هي النقيض من الطريقة التي يستعملها متبعو المؤشر، وتشتمل على ما يلي:

- عدم النظام: فهي تأخذ تراكماً معلوماتياً وتركيزاً كبيراً على التجارة بنجاح. سيفضل الكثيرون الاستماع إلى النصيحة من الآخرين بدلاً من استهلاك الوقت في تعليم أنفسهم، فالناس كسالى عندما يتعلق الأمر بالتعليم المطلوب في التجارة.

- عدم الصبر: حاجة الناس إلى العلم لا تنضب أبداً؛ فقد يكون الأدرينالين الذي يندفعون وراءه هو نقطة سعدهم العالية. التجارة تهتم بالصبر والاتخاذ الموضوعي للقرار ولا تهتم بالإدمان على العمل.

- عدم الموضوعية: إننا نميل إلى إنهاء خسارتنا بسرعة، ويعتبر البيع مضاداً للتيار. في نفس الوقت، نخرج من مكاسبنا عاجلاً جداً. في كلتا الحالتين، نحن غير قادرين على عدم الارتباط عاطفياً بالسوق.

- الطمع: يحاول التجار أن يخطفوا القمة أو القاع على أمل أنهم سيكونون قادرين على جعل تجارتهم مواكبة لمضاعفة أرباحهم. ويمكن للرغبة في تحقيق ربح سريع أن تعمي التجار عن العمل الجاد الحقيقي المطلوب لتحقيق الأرباح.

- رفض قبول الحقيقة: لا يريد التجار أن يصدقوا أن الحقيقة الوحيدة هي حركة السعر. وكنتيجة لذلك فهم يتصرفون عكس المؤشر، ويجهزون خشبة المسرح للخسارة التي دائماً ما تكون حتمية.

- السلوك المندفع: غالباً ما يقفز التجار إلى السوق بناءً على خبر في جريدة الصباح، فدائماً ما يتناول التجار الأخبار بمجرد أن تنشر. يعتبر التفكير في أنك إذا تصرفت بسرعة، فإنك ستهزم كل الآخرين في سباق اليوم التجاري العظيم وصفة عظيمة للفشل.

- عدم القدرة على التعايش مع اللحظة: لكي تكون تاجراً ناجحاً لا يمكنك قضاء وقتك في التفكير في كيفية إنفاق أرباحك. وذلك لأن التجارة للحصول على المال تعتبر حالة عقلية سيئة وغير حكيمة لاتخاذ القرارات.

• تجنب التشابهات الباطلة: إن الاعتماد المجرد على كيفية تصرف السوق بطريقة واحدة في العالم 1930 ليس بطريقة حكيمة لاعتبار أن السوق سوف يعطي نفس النتيجة في نموذج متطابق.

إذا حاولت تخطي الفجوة بين الحاضر والمستقبل بتوقعات عن مؤشرات السوق، فستضمن أن تكون في حالة مستمرة من الشك حيال ما إذا كنت ستعترف بذلك أم لا. لقد بدأ العلماء اليوم في التحقيق في تأثير الشك الممتد على البشر. ما هي النتيجة؟ إننا نتفاعل بنفس الطريقة مع الشك كما تفعل الحيوانات الأخرى عندما تواجه بتهديد، عن طريق الانتقال إلى حالة "ردّ فعل القلق".

لكن على النقيض من البيئة الحيوانية، حيث يمر التهديد بسرعة بطريقة أو بأخرى، فإن حياتنا تنقضي في مواقف ضغط مستمرة، والعديد منها لا يذهب كما أن العديد منها لا يأتي. وطبقاً لعالم الأعصاب روبرت سابولسكي، فإن البشر على النقيض من الحيوانات، يمكنهم – وفي الغالب يحدث ذلك – أن يعانوا من الضغط بمجرد تخيل مواقف ضغط. بالنسبة لـ 99% من الدواب على هذا الكوكب، تحتوي المواقف الضاغطة على ثلاث دقائق من الرعب الصارخ، بعدها ينتهي التهديد وتنتهي أنت. نحن البشر نفعل نفس استجابة الضغط بالضبط في التفكير في رهن عمره 30 سنة، كما يقول سابولسكي. وعلى الرغم من ذلك، أثناء التفكير في أن الرهن ليس مهدداً للحياة، فإن التهديد ربما ينتهي قبل 3 دقائق. وعليه فما الذي يعتقده باحثون أمثال سابولسكي أنه سيكون أكبر مشكلة صحية في العالم المتطور بعد 50 سنة من الآن؟ الإحباط[307].

(NLP) اختصار لعبارة البرمجة اللغوية العصبية. ويبدو الاسم تقنياً بشكل كبير، ولكنه وصفي خالص. تشير العصبية إلى علم الأعصاب، جهازنا العصبي ـ الممر الفكري الذي تسير فيه حواسنا الخمس والذي يسمح لنا بالرؤية والسمع والإحساس والذوق والشم. وتشير اللغوية إلى قدرتنا اللغوية، كيف نركب الكلمات والعبارات سوياً للتعبير عن أنفسنا، وكذلك كيف أن لغتنا الصامتة وهي لغة الإيماءات والحركات تكشف عن حالاتنا وأنماط تفكيرنا وأكثر. والبرمجة، مأخوذة من علم الكمبيوتر، لتشير إلى فكرة أن الأفكار والمشاعر والأفعال مثل برامج الكمبيوتر. عندما نغير تلك البرامج، تماماً مثلما نغير أو نطور البرامج، فنحصل فوراً على تغيرات إيجابية في أدائنا. ونحصل على تحسينات فورية في كيفية التفكير والشعور والتصرف والحياة.

تشارلز فوكنر[308]

يشعر التجار بالإحباط حتماً عندما يخسرون. وفي العادة ينظرون إلى موقع آخر، ويلومون الآخرين أو الأحداث لتجنب تحمل مسؤولية أفعالهم. فبدلاً من أن يشغلوا دوافعهم وعواطفهم لفهم السبب في اتخاذهم للقرارات التي يصنعونها، فهم يجرون وراء كأس أخرى من "الكؤوس المقدسة" أو التوقع الأساسي آملين في اكتشاف سياسة الربح الصارمة.

هناك سبب آخر يجعل حالة الشك تكبر هو أننا غالباً ما نكون متناقضين حيال الأموال التي نبدأ بها. يُحب بعضنا أن يكون لديه مال أكثر، ولكنه يشعر بالذنب حيال الاعتراف بذلك. والقليل منا هم من لديهم الكثير من المال، ولكن يتمنون المزيد ولا يزالون يشعرون بالذنب. فكّر للحظة في دوافعك للتجارة. إذا كان لديك أي سبب آخر للتجارة غير كسب الأموال، فابحث عن شيء آخر لتفعله، وتجنب الضغط من البداية. وليس في المال شيء جيد أو سيئ. فالمال أداة لا أكثر ولا أقل.

هل المال سبب شرعي لكي نشعر بالقلق أو بالذنب؟ ترى آين راند مؤشراً غير عادل وغير عقلاني حيال الأموال في كتابها التقليدي Atlas Shrugged:

قال فرانسيسكو دو أنكونيا: "ولذلك تعتقد أن الأموال هي أساس كل الشرور. هل سبق لك أن سألت ما هو أساس المال أو أصله؟ الأموال أداة للتبادل، والذي لا يمكن أن يوجد إلا إذا كان هناك بضائع منتجة والناس قادرون على إنتاجها. فالمال هو الشكل المادي للمبدأ القائل بأن الأشخاص الذين يودون التعامل مع بعضهم البعض يجب أن يتعاملوا عن طريق التجارة وأن يستبدلوا قيمة بقيمة. فالمال ليس أداة للمتسكعين، الذين يطلبون منك المنتج بالتسول، أو باليانصيب الذي يأخذونه بالقوة. فالمال ممكن فقط عن طريق أولئك الذين ينتجون. فهل هذا ما تراه شراً؟"[309].

إن السمنة، والسُكر، والغباء ليس طريقة للسير في هذه الحياة يا بني.

بيت الحيوان[310]

طبقاً لأي عدد من النظريات الاقتصادية، ينبغي ألا توجد المشاعر المتناقضة حيال المال. ينبغي أن يعكس السلوك الإنساني طريقة عقلانية عن المال لا تعيين قيم مختلفة لنفس المنتجات وقيم متشابهة لمنتجات مختلفة. يفترض بنا أن نرفض أن ندفع كثيراً جداً في المشاهدة بسبب الذاكرة

الاجتماعية للعنوان. من المفترض بنا أن نقوم باختيارات موضوعية ذكية لمضاعفة ثروتنا وأمننا المالي.

لكن ما الذي يدفع الشخص الذي يعاني من الديون إلى زيادة تموين بطاقة ائتمان بفائدة 14%، ولكنه لا يفكر أبداً في الخوض في حساب مدخراته لدفع الدين؟ ما هو التبرير الذي يقدمه أولئك الذين يقضون وقتهم للبحث عن سيارة جديدة أو مصمم مطبخ، ولكن عندما يتعلق الأمر باستثمار أموال مكافأة التقاعد، فهم يرفضون أن يتعلموا أن يشتركوا في أي بحث؟ يعتقد تشارلز فوكنر أن هناك المزيد لاستكشافه في تلك المواقف:

مفاتيح المعرفة الذاتية:

اعلم ما تريد تعرف من أنت، لا من تعتقد أنك ينبغي أن تكون. فالوعي الذاتي يعطيك القوة على تتبع ما يغذي الروح فعلاً ولاعتقاد أنك تستحقه.

اعرف تكلفة الحصول على ما تريد. أدرك التبادل بين كل خيار. غالباً ما يعتقد الناس أنهم إذا كانوا ماهرين فسيمكنهم تبني اختيارات بدون المرور بأي معوقات. أي طريق تختاره يعني أن هناك طريقاً لن تمر به.

3. كن على استعداد لدفع التكلفة. يحاول الناس دائماً أن يتفاوضوا على كسب اختيارات بدون تكلفة. كل خيار يتضمن ثمناً. وينبغي أن نصل إلى قرار حيال أي تكلفة ينبغي أن ندفعها[311].

"تنبع بعض المشاكل من تقييد اعتقادات غير واعية، على سبيل المثال التاجر الذي أطلق على نفسه تاجر ليس إلا، أو الذي تعلم صغيراً قصة الكتاب المقدس أنه من الأسهل للجمل أن يمر عبر ثقب الإبرة من أن يدخل الرجل الغني مملكة الرب، فإنه قد يدمر بلا وعي تجارته ليحترم اعتقاداته. وهي محفورة فينا بعمق، ولكن إذا كان كل الأخلاقيين يعتقدون أن المال سيئ، فمن سيأتي بالمال؟"[312].

ربما يدرك بسهولة أن الأشخاص يركنون عاطفياً إلى رغبة الإشباعات الجسدية بصورة عظيمة وكذلك ييئسون بسرعة، لأن هدفهم الوحيد هو التمتع، والوسائل إلى الوصول إلى هذا الهدف يجب أن تكون عاجلة وسهلة أو أن مشكلة اكتساب الإشباع ستكون أكبر من الإشباع نفسه. وإطارهم العقلي الشائع على ذلك يتقد ويهدأ في التو، ويكون عنيفاً ويضعف. وهم في الغالب أقل خوفاً من الموت من الاستمرار في جهود متواصلة تجاه هدف معين.

فإذا كنا نعتقد أن المال سيئ، فكيف سنكسب منه المزيد؟ ما هي النصيحة التي يجب أن نثق فيها لمساعدتنا على إعادة برمجة استجاباتنا بحيث يمكننا التجارة بعقلانية وبموضوعية وبحضور للعقل؟

هنا ثلاثة من خبراء السلوك البشري، الذين درسوا هذه الأسئلة، ووصلوا إلى نفس النتائج.

كتاب الذكاء العاطفي: لدانييل جولمان

يكرر الكثير من التجار بلا عقل نفس التصرفات مراراً وتكراراً، يوماً وراء يوم آملين في نتائج أفضل. إنهم يريدون أن يروا ما إذا كانوا قادرين على أن يميزوا النماذج التي سيكسبونها. نتيجة لذلك يقيمون باستمرار بعمل وصلات، ويدعون أنها غير صالحة بالتشابه، ويفتقدون رؤية الفوارق. ورؤية هذه الفوارق تميز بين الكاسب والخاسر.

أما الأمر الذي يدعو إلى السخرية فهو أن النموذج الذي يفتقدونه هو الشائع مع كل التجار الناجحين. وهذا هو نموذج التصرف بثقة كاملة في قدراتهم على اتخاذ القرار صحيحاً كان أم خاطئاً في مواجهة التغيرات. فيجب أن تترك الخوف:

"لديهم ثقة في قدرتهم على اتخاذ قراراتهم (الاستثمارية)، ويصرّون في مواجهة الاختلاف على مراجعة تفكيرهم وتصرفاتهم في ضوء المعلومات الجديدة والفكر الجديد، ويلتزمون بالثقة في قدرتهم على التعلم. باختصار، لديهم ثقة في التغيير". – تشارلز فوكنر.

كلما قلت ثقتك بنفسك، كلما زادت خبرات الإحباط والتخبط التي تسببها لنفسك. وكلما زاد ما تتعلمه عن الأسواق وعن نفسك، كلما زادت ثقتك بنفسك. وكلما زادت ثقتك بنفسك، كلما زادت فعاليتك كتاجر!

في العام 1995، نشر عالم النفس دانييل جولمان كتابه الذي حقق أفضل مبيعات وهو الذكاء العاطفي، وهي حالة فعالة تم بحثها باستقصاء لتعميم معنى الذكاء ليشمل عواطفنا.

بالبناء على أبحاث المخ (الدماغ) والسلوكيات، أظهر جولمان السبب في أن الناس المرتفعين في معدل الذكاء غالباً ما يتخبطون، أما الأشخاص المتوسطون في معدل الذكاء فغالباً ما

يتصرفون بشكل جيد. وطبقاً لجولمان، فالعوامل التي تؤثر على كيفية أدائنا في الحياة تشتمل على الوعي الذاتي والتنظيم الذاتي والحدس والتقمص العاطفي والقدرة على الانخراط في تيار الحياة، ولا يعتبر معظم التجار المميزات الشخصية مفيدة خصيصاً لكسب الأرباح من الأسواق. أما متبعو المؤشر فإنهم يتفقون مع جولمان بما أنها هي المميزات في لب نجاحهم التجاري. بعبارة أخرى، يمكنهم أن يفصلوا ما يشعرون من كيفية قيامهم بالتجارة واتخاذهم القرارات التجارية بشكل موضوعي[314].

يوضح جولمان أنه إذا كان لديك وعي ذاتي فهذا يعني أيضاً أنه لديك فهم لما تريده من الحياة. ويعني أيضاً أن لديك علم بما هي أهدافك، وقيمك، ولديك القدرة على التمسك بها. على سبيل المثال، إذا قدمت لك وظيفة بمرتب مرتفع لا تتماشى مع قيمك أو أهدافك طويلة المدى، فيمكنك رفضها فوراً وبدون أسف. وإذا واجهك خرق لأخلاقيات الشركة من قبل أحد موظفيك، فإنك تتعامل معه بدلاً من تجاهله أو إبداء استجابة مواربة لأنك تتظاهر أمام نفسك أنه لن يحدث مرة ثانية[315].

إن التحكم العاطفي في النفس يجعل أي شخص أكثر إنتاجية. على أية حال، فإن جولمان لا يقول إننا ينبغي أن نقمع مشاعر قلقنا، وخوفنا، وغضبنا، وحزننا. فيجب أن نتعرف على عواطفنا ونفهمها على ما هي عليه بحيث نكون قادرين على التصرف بطرق تجعلنا فعالين فيما نفعل. يستمر جولمان قائلاً إن الدوافع البيولوجية كما في الحيوانات تحرك عواطفنا، ولا يوجد مهرب منها، ولكننا نتعلم أن ننظم مشاعرنا ذاتياً، ونديرها عن طريق فعل ذلك. إن التنظيم الذاتي يعتبر بمثابة محادثة داخلية مستمرة يدخل فيها الأذكياء عاطفياً ليحرروا أنفسهم من أن يظلوا حبساء مشاعرهم. يسرع جولمان إلى إضافة أننا إذا كنا قادرين على الدخول في مثل تلك المحادثة، فإننا لا نزال نشعر بحالات سيئة ودوافع عاطفية كما يشعر بها أي شخص آخر، ولكننا قادرون على التحكم بها بل وعلى دفعها في طرق مفيدة[316].

أنت ترى يا دكتور ستادلر (Stadler) أن الناس لا يريدون التفكير، وكلما تعمقوا في المشاكل أكثر، كلما قلت إرادتهم في التفكير. لكنهم بنوعٍ من الفطرة، يشعرون أنه ينبغي أن يفكروا وهو ما يجعلهم يشعرون بالذنب، ولذلك سيباركون ويتبعون أي شخص يعطيهم مبرراً لعدم التفكير.

آين راند[317]

التعود الزائد على شيء ما، فكرة أو قول أو أسلوب أو هدف، يعتبر فخاً. وتتطلب الابتكارية شيئاً جديداً، وتفسيراً مختلفاً، وانفصالاً عن المسكنين المتلازمين، التعود والصور المعتادة أو المكررة.

دينيس شيكرجيان[318]

إن قدرة متبعي المؤشر على تأخير الإشباع، وكبت الدوافع، وعلى تحريك عقبات واضطرابات السوق الحتمية لا يجعلهم تجاراً ناجحين وحسب بل قادة أيضاً. يكشف جولمان أن لدى كل القادة الفاعلين درجة عالية من الذكاء العاطفي، وكذلك مع مقاييس الذكاء المناسبة والمهارات الفنية. وبينما "قدرات العتبة" الأخرى هذه كانت متطلبات على مستوى المدخل للوظائف التنفيذية. كان الذكاء العاطفي هو المكون الأساسي للقيادة. بدون الذكاء العاطفي، يمكن أن يكون لدى الشخص تدريب فائق، وعقل محفز، وتحليل إبداعي بلا حدود، ولكنه لا يزال بعيداً عن إمكانه أن يصنع قائداً[319].

إذا رأيت كيف أن متبعي المؤشر مثل بيل دان، وإد سيكوتا، وجون دبليو هنري قد تطوروا فسترى أنهم جميعاً يمتلكون قدرة البدء الذاتي، فهم متحفزون من البداية للإنجاز. لكن إتمام إستراتيجية اتباع المؤشر وتطبيقها على الأسواق الجديدة وتعليم الآخرين كيف يتبعون المؤشر، وتوسيع معرفتهم بالتجارة، هو ما يبقيهم في الميدان.

من المهم تماماً أن نكون قادرين على التعرف على مشاعر الآخرين بقدر قدرتنا على التحكم بمشاعرنا. القليل منا يعيش أو يتاجر لهذا الأمر في فراغ. إن معنى الانفصال عن العالم والانعزال بدون مرجع إلى أي أحد يعتبر نتيجة شائعة للتجار الذين يشعرون بالضغط، ولكنهم يتصلون فقط بأجهزة الكمبيوتر الخاصة بهم. لا يعني هذا أنك تحتاج بالضرورة إلى مجموعة من الزملاء لقضاء وقت الفراغ معهم حول مبرد المياه كل ساعتين، ولكن هذا يأتي بشكل موضوعي من الحياة حياة متوازنة.

تشارلز فوكنر

لماذا كان أشخاص أمثال ريتشارد دونتشيان وإد سيكوتا (كما ورد في الفصل الثاني) قادرين على تعليم اتباع المؤشر؟ توجد إجابة واحدة في مجال البرمجة اللغوية العصبية (NLP). أحد

أفضل مدرسي البرمجة اللغوية العصبية (NLP) هو تشارلز فوكنر وهو يتحدث بثقة ووضوح اكتسبهما من تعليم المئات من التجار كيف يكسبون "الحافة العقلية".

تتضمن تقنيات (NLP) الخروج من اعتقادات عقلية سلبية واستبدالها بالإيجابية. فكّر في موقف تجاري غير سار، وبينما تفعل ذلك، ماذا يحدث إذا أخذت نفساً وقلت "آه"، وأخرجتها وتاجرت بها؟ تحسن كبير. يشرب بعض الأشخاص خمس كؤوس من الشراب القوي في محاولة للحصول على هذا الشعور. عندما تشعر بالإثارة، فأسرع واخرج منه بهذه الطريقة وستجد أنه أصبح أقل. كرر هذا الأمر ثانية وستجد أنك عند سرعة الصفر الحقيقية". – تشارلز فوكنر[320]

عندما يكون الرأي العام في حالة إجماع تقريباً، فإن التفكير المضاد يبدو أنه الأكثر تحقيقاً للربح. والسبب هو أنه بمجرد أن يأخذ الزحام مكانه، فهو يحقق توقعاً قصير المدى محققاً لنفسه. ولكن عندما يحدث التغيير، فيبدو أن كل شخص يغير رأيه في لحظة.

جوستاف لوبون[321]

امشِ في حجرة الدراسة في الكلية وستسمع الأساتذة يدرسون للأطفال أن الإنسان لا يمكنه التأكد من شيء. وهذا يعني أن الوعي يكون بلا صلاحية إطلاقاً. وبذلك لا يمكننا تعلم أي حقائق أو قوانين للوجود، وهذا يعني أن الإنسان غير قادر على معرفة الواقع الموضوعي.

آين راند[322]

"إني أشكل التميز البشرية".

تشارلز فوكنر[323]

قابلت تشارلز فوكنر لأول مرة في حلقة نقاشية تجارية، ومنذ ذلك الحين استمرينا في هذه الصداقة. يمتلك فوكنر موهبة محايدة لتدريس كيفية رؤية الصور الكبيرة. فهو دائماً يحث التجار على أن يضعوا الأمر أمام ناظريهم:

"هو يريد التجار أن يصدقوا 'أنني من الكفاءة بحيث تثقون بي'. أعرف ما يحدث في هذه الأسواق. إذا لم أخرج"[324].

كالعديد من الأساتذة الكبار، يستخدم فوكنر قصصاً بسيطة لشرح دروس معقدة. على سبيل المثال، لقد وجدت أن مثال فوكنر"التزحلق السويسري" المأخوذ من (The New Market

Wizards) ليكون بعيد النظر خصيصاً. لقد استخدم التزحلق لشرح كيفية عمل البرمجة اللغوية العصبية، وقد أوضح أنه حتى الخمسينيات، كان معظم الناس يعتقدون أن التزحلق يعبر عن موهبة طبيعية التي إما أن تكون لديك أو لا تكون. وقد احتوت الأفلام على أعظم المتزلجين الأوروبيين لتحديد كل الحركات التي اتصفوا بها، وقد اكتشف أن جميعهم يمتلكون تقنيات خاصة في الغالب. استطاع جميع الناس على اختلافهم أن يتعلموا أن يكونوا متزلجين مهرة إذا كانت الحركات التي صنعت المتزلجين العظماء – وهي أساس مهاراتهم – يمكن تحديدها بحيث يمكن تعليمها للآخرين. لاحظ فوكنر أن الأصل المهاري هذا كان يسمى نموذجاً (أو مجموعة من المبادئ الأساسية) يمكن لأي محاول آخر أن يطبقه[325].

القبيلة التجارية لإد سيكوتا

كما سبق وعرضنا في الفصل الثاني، فقد عمل إد سيكوتا طويلاً معلماً للتجار، وقد كان ميله الطبيعي تجاه التعليم والتربية قد تطور في قبيلته التجارية، وهي شبكة أو مجموعات عالمية أو تجار يتقابلون شهرياً لمواجهة التحديات.

"تعتبر القبيلة التجارية هيئة من التجار يلتزمون بالتميز، والنمو الشخصي، ودعم، واستقبال الدعم من تجار آخرين"[326].

العقل هو المصدر الأساسي للرجل في كفاحه للبقاء

لودينغ فةت ميز [327]

عندما تشعر بارتياح فعلى الأرجح أنك تقوم بعمل خاطئ

وليام إدكهارت [328]

تعمل قبيلة إد سيكوتا التجارية مع القضايا النفسية والعاطفية التي يعتقد سيكوتا أنها حتمية للتجارة الناجحة (والحياة من أجل هذا الأمر). يخبر تشارلز فوكنر قصة عن تعليم سيكوتا المهذب جيداً بخصوص التجارة:

"لقد تذكرت التجربة التي اشترك فيها إد سيكوتا مع مجموعة، وقال إنه عندما ينظر إلى سوق ما والذي يعتقد أي شخص آخر أنه أنهك مؤشره الصاعد، ويكون هذا غالباً عندما يهم

بالدخول فيه. عندما سألته كيف أتخذ هذا القرار، فأجاب بعد أن وضع الرسم البياني على الجانب الآخر من الحجرة، وإذا بدا أنه ينتهي، فإنه سيشتريه حينئذٍ... بالطبع تم النظر إلى هذه التجارة بأعين شخص بعيد النظر في سلوك السوق"[329].

لا يتظاهر سيكوتا بأن لديه كل الإجابات، ولكنه يجيد إحالة الموضوع إلى طلابه بحيث يمكنهم التركيز على أماكن المسائل الهامة. كما أن دقته اللغوية، مثله في ذلك مثل فوكنر، تجعلك تنجذب لما يقوله. قاطع أحد طلاب سيكوتا، ويدعى تشاونسي ديلورا، دروس سيكوتا قائلاً:

"يعتبر العقل فلتراً، يسمح فقط بدخول بعض المعلومات... وعندما تقوم بتصميم أنظمة أو تعيين وقفات، فإنه سوف يكون جزءاً مستمراً من بين ما تفعله. هدفي هو البقاء على اتصال بتلك العمليات اللاشعورية، والكثير مما يصنعه سيكوتا يعتبر تقنية أخذ نفس لتحقيق حالة متغيرة من الوعي حيث تريح نوعاً ما مرشحات الوعي الخاصة بك. لقد قمنا بذلك بطريقة مؤسسة وغير مؤسسة، مع التفكير في التركيز على أشياء مثل: لماذا أفعل هذا دائماً أثناء قيامي بالتجارة؟"[330].

"لقد توقفت زوجتي، ولكنني استمريت في التعمير". الوجه الأصيل كارين ليفين، أستاذة إدارة الأعمال في كلية وارتون عملت في شركات (General Mills) أو (GIS) و(Unilever) و(Doloitte) و(Consulting) و(Knode Nast) و(Hearst). ولكن بعبارات حقيقية، حققت ليفين في العام 1988 من جامعة هارفارد أكثر مما تكسبه اليوم. وأثناء العامين التي حاربت فيهما البطالة، عملت ليفين مقابل 8 دولارات في الساعة في (Pottery Barn) وبمقابل 18 دولار في الساعة كعاملة مؤقتة في مؤسسة وول ستريت التجارية. قالت: "لا أقدر حتى على سداد تكاليف الكلب"[331].

إليك بعض النصائح القليلة من محادثاتي مع سيكوتا:

إن الأمي في القرن الحادي والعشرين لن يكون ذلك الذي لا يقرأ ولا يكتب، ولكن ذلك الذي لا يستطيع التعليم أو عدم التعليم أو إعادة التعلم.

ألفين توفلر

- أحد استخدامات عملية القبيلة التجارية هو تحديد موقعك والانفكاك عن المشاعر التي تحول بينك وبين اتباع نظامك.

- عندما تلاحظ كل الأشياء التي تحدث الآن، وعندما تتولى مسؤولية تجربتك، فسوف تلاحظ أنه حتى الضوضاء تتأتى من خلال نيتك. عند هذه النقطة، يمكنك توضيح نيتك وإزالة

الضوضاء. إن الطول الكامل لسلسلة الأحداث يوجد في لحظة الحاضر الدائمة التطور؛ وعند كل نقاط الحاضر يمكنك اختيار رؤية نتيجتك مساوية للنية. وبدلاً من ذلك، يمكنك اختيار تجنب المسؤولية، خاصة عن الضوضاء، ثم حاول إيجاد أسباب خارجية.

- يؤدي التحليل إلى الحل والتصحيح. تُؤدي عمليةُ القبيلةِ التجارية إلى الانفكاك عن الأشياء وملاحظة أنها تعمل بشكل صحيح. يَمِيلُ المتخصصون في حل المشاكل والذين لا يقبلون الجدل إلى اسْتِعْمال TTP كأداة تحليلية حتى يتمكنوا من تجربة مشاعرِهم الخاصة لإرادة حل الأشياء.

- تولَ المسؤولية عن التجربة، وسوف يمكنك معرفة أن النوايا تساوي النتائج. أنكر مسؤوليتك عن تجربتك، وعندها قد تظهر دلتا بين النوايا والنتائج.

- إن نظام تجارتك الحقيقي هو مجموعة المشاعر التي لا تريد أن تمرّ بها.

- عندما تقوم بمتابعة مشاعرك ومتابعة السوق خذ أي شيء يظهر واستمر معه. إن محاولة إجبار الشعور تماثل محاولة إجبار السوق. قد تجد بعض المتعة في عملية السماح للمشاعر والأسواق بالإتيان والذهاب كلما مررت بهما.

لماذا يقضي تاجر ناجح مثل إد سيكوتا هذا الوقت الطويل في الحديث عن موضوع المشاعر؟ "إنها فكرة شائعة في المجتمع الغربي وهي أننا ينبغي أن نفصل بين المشاعر والعقل. يكشف التقدم العلمي أن هذا الفصل ليس فقط مستحيلاً، ولكنه أيضاً غير مرغوب فيه[332].

وقد تعلم سيكوتا الكثير عن التقدم العلمي خلال 30 عاماً.

الفضولية هي الإجابة، لا الدرجات

هل يمكنك تذكر الطريقة التي كنت تمارس بها فضول الأطفال بلا هدف غير المعرفة؟ إن الفضول الذي نتحدث عنه أمر لا ينتهي وحماسي. إنه نفس التعجب الذي يجمد فيه البصر الذي يكون لدى الأطفال عندما يشاركون في أول كاميرا لهم لمعرفة كيف تعمل.

يبقى الكثير من التجار مقيمين على البحث الأكاديمي على أنه أداتهم الوحيدة لصنع القرار، فهم يفصلون أنفسهم تماماً عن المنحى العاطفي من المعادلة، وهو عنصر حتمي للنجاح، كما

يشرح أحد متبعي المؤشر لفترة طويلة، ويليام إدكهارت:

توفر التعليم شيء، إلا أن تصبح متعلماً فهذا شيءٌ آخر.

لي كوان يورئيس وزراء سنغافورة الأسبق

"لم ألحظ اتصالاً كبيراً بين التجارة الجيدة والذكاء. بعض التجار البارزين أذكياء تماماً، ولكن القليل منهم ليس كذلك. الكثير من الأشخاص الواضحي الذكاء يعتبرون تجاراً فاشلين. فالذكاء المتوسط يكفي. وبعد ذلك، يعتبر التكوين العاطفي أكثر أهمية"[333].

لا يفكر البشر أبداً لأنفسهم، فهم يجدون ذلك أمراً غير مريح على الإطلاق. وفي الغالب، يكرر أعضاء الجنس البشري ببساطة ما قيل لهم، ويغضبون إذا تعرضوا لأي وجهة نظر مخالفة... تحارب الحيوانات الأخرى من أجل المكان أو الطعام، ولكن البشر ينفردون عن باقي عالم الحيوان في أنهم يحاربون من أجل المعتقدات. والسبب هو أن المعتقدات ترشد السلوك، وهو ما لديه أهمية تطورية بين البشر. ولكن في الوقت الذي قد يقودنا فيه سلوكنا إلى الانقراض، فإنني لا أرى داعياً لادعاء أننا لدينا وعياً من الأساس. فالعنيدون والمتزمتون يهلكون أنفسهم. أي وجهة نظر أخرى بالنسبة للجنس البشري ما هي إلا خداع مهنئ للذات.

مايكل كريشتون [334]

عندما يتعلق الأمر بأن تكون تاجراً بارزاً، فإن الذكاء العاطفي يكون مهماً تماماً مثل قدرتنا العقلية أو مقياس الذكاء. لأن لدينا اشتراط مظهر "الكتاب الذكي"، فإننا في الغالب نخاف من الفضول. إننا نعتقد أنه باستفسارنا عن الأمور عن طريق الأسئلة، فسيعتقد أننا جهلاء، بينما في الحقيقة، إن عدم استفسارنا عن العالم قد يوقعنا في المشاكل. لا يزال هناك آخرون لا يخافون من السؤال وإنما من الإجابة، والتي يمكن أن تكون جزءاً جديداً من المعلومات التي تتطلب التكامل في حياتك أو ربما على أسوأ تقدير معلومات تثبت أنك مخطئ. يجعلك الفضول اللانهائي تأخذ خطوة إلى الوراء لترى كل شيء كما هو الآن.

يقضي معظم الناس معظم أوقات حياتهم في الاستماع إلى الآخرين الذين يغذونهم بالمعلومات. ثم بعد ذلك يحكم عليهم من خلال كيفية تمكنهم من دفع تلك المعلومات بدورهم إلى من قدّمها لهم في المقام الأول. وعندما يتعلق الأمر بتولي المسؤولية عن صنع القرار، فإننا

باستمرار ننتظر شخصاً آخر ليخبرنا عما نفعله أو نتفحص لنرى ما يفعله الآخرون. فالفضولية مستخرجة منا.

على سبيل المثال، يُذكّر آلان آيس جرينبيرغ، المدير التنفيذي لشركة (Bear Steams) في "مذكرات رئيس مجلس الإدارة" موظفيه قائلاً: "إن رغبتنا الأولى تكمن في التطور من الداخل. فإذا قام شخص معه إجازة في إدارة الأعمال بالتقدم لوظيفة، فإننا بالتأكيد سنأخذها عليه، ولكننا بالفعل نبحث عن الأشخاص لهم درجة ف. ذ. ر (فقير ذكي راغب في أن يصبح غنياً). وقد أسسوا هذه الشركة وهناك مجموعة أخرى لها لأن منافستنا تبدو أنها تحصرهم في درجة الحائزين على إجازة إدارة الأعمال"[335].

أثناء تعليم الأطفال، يستخرج مدرس الشطرنج الجيد طرقاً لإدخالهم في تجربة ألم الخسارة، لأنهم يفقدون الكثير أثناء تعلمهم اللعبة لأول مرة. يصف أحد المدرسين كيفية وجود "ركن ساخن". يجلس الطلاب مع المدرس أمام اللوحة. يلعبون الشطرنج. لا يستطيعون تحريك القطع مادياً، ولكن بدلاً من ذلك يجب أن يخبروا المدرس عن تنقلاتهم. يجب أن يلعبوا اللعبة داخل رؤوسهم. في البداية يكره الطلاب زيارة "الركن الساخن". ولكنهم يكتشفون تدريجياً أنه يمكنهم في الحقيقة لعب الشطرنج داخل رؤوسهم. وما هو أهم، أن ما يبدو عملاً ذهنياً صعباً ويتطلب التركيز الشديد يصبح أمراً بديهياً بعد فترة. ومن خلال تعلم كيفية التعامل مع الخسارة، يمكن للطلاب أن يتعلموا كيف يكسبون[336].

يؤكد جرينبيرغ الحاجة إلى العاطفة والفضول، ولكن الكثير من التجار المنتظَرين يرجون إرضاء الآخرين معتقدين أن ذلك هو تذكرتهم للوصول إلى النجاح في التجارة. لقد قضوا حياتهم يسلمون حق الإجابة لأساتذتهم من أجل إرضائهم. وهم تدريجياً يساوون بين إرضاء الناس وبين كونهم على صواب. ومما يدعو إلى السخرية أنهم بمجرد أن يتركوا العالم الأكاديمي ويخرجون إلى عالمهم الخاص، تلغى حاجتهم إلى أن يكونوا على صواب. إن تجاهل آراء ومساهمات الآخرين من أجل أن نكون على الصواب لا تُعد سلوكاً "مرضياً" بشكل جزئي:

أي شخص لديه ذكاء متوسط يمكنه تعلم التجارة، فهي ليست علم الصاروخ.

ويليام ادكهارت

"لا يحتاج الشخص أن يصبح طالباً كي يرضي الناس أو يكون على صواب. أنا أدعي أن الطلاب الجادين (والأساتذة الجادين كذلك) يعرفون أن هناك الكثير مما لا يعرفونه، وأنهم أقل اهتماماً بما هو صواب. وعلى الجانب الآخر، أولئك الذين يعرفون القليل غالباً ما يشعرون بالحاجة

إلى أن يكونوا على صواب حيال ذلك الأمر. يعتبر إرضاء الناس بعداً مختلفاً تماماً على الرغم من أن الناس الذين يحتاجون أن يكونوا على صواب في العادة يتجاهلون الآخرين، لذلك يفشلون في إرضائهم". تشارلز فوكنر

يصيب سيجموند فرويد صلب المشكلة بقوله:

لا تبحث عن البديهة. إنها هي من يبحث عنك[337]**.**

"يا له من تباين محبط ذلك الموجود بين الذكاء الواضح للطفل وبين العقلية الضعيفة للبالغ المعتاد".

بهذه البساطة التي يبدو عليها الأمر، استمرارك في التساؤل والحماسة لعالمك كما الأطفال يُبقي الأبواب مفتوحة أمام التفكير؛ فالأطفال الصغار يغفلون عن حقيقة أنهم لا يزالون في مرحلة التشكيل. هل يمكنك الانفصال عن ذاتك، والاعتقاد أنك لا تزال تتطور؟

الالتزام بالنجاح المألوف

إن مجرد قراءة فلسفات وقواعد التجارة وحدها لن تؤدي بالشخص إلى الجوع، وهي لن تجعله يصبو للنجاح في التجارة، بل ستجعله يمسك بالمكسب. لكن إذا لم يريد أن يكسب، إذا لم يحمل ذلك داخل نفسه، فهناك احتمال كبير أنه لن يحقق المكسب.

تحدث مدير تنفيذي كبير أمام فصل من طلبة درجة الماجستير في إدارة الأعمال مؤخراً. بعد أن قدم عرضه، بدأ الطلاب في طرح أسئلة. كان أحد الأسئلة يقول: "ماذا ينبغي أن نفعل؟" أجاب المدير التنفيذي: "خذ باقي المال الذي لم تنفقه على التعليم وافعل شيئاً آخر". ليس معنى هذا أن الأشخاص أصحاب الدرجات المتقدمة لا يمكن أن يكونوا متبعي مؤشر ناجحين، ولكنه يعني أن الاعتماد المجرد على درجتك في النجاح في الأسواق أو في الحياة لهذا الأمر ليس استراتيجية حكيمة.

إن الالتزام باتباع المؤشر هو نفسه الالتزام الذي تفرضه على نفسك لتعلم أي شيء جديد في الحياة. إنك تقول على سبيل المثال: سأكون متبعاً للمؤشر، ولكنني لا أعرف قدراً كبيراً عن تشفير الكمبيوتر ولا بد بطريقة ما أن أشفر قواعد اتباع المؤشر على نظام الكمبيوتر الذي بالمنزل؟" الآن أمامك خيار: يمكنك ترك الفكرة كلها، وأن تعلم نفسك كيف تكتب الشفرة، أو أن تجد شخصاً

يمكنه مساعدتك في تشفير نظامك التجاري. فإذا التزمت، فستحل المشكلة بطريقة أو بأخرى ثم تنتقل إلى الخطوة التالية.

الالتزام باتباع المؤشر يشابه الالتزام بأن تكون رياضياً. فإذا كنت تنوي أن تكون لاعب كرة قدم رائع، فإنك تظل تدفع نفسك في هذا الاتجاه، ولا تستسلم أبداً. وفي الوقت الذي تشترك فيه في بطولات كبيرة، فستكون قد حصلت على ما تريد. لكن السبب الوحيد في الحصول على مثل تلك الأشياء هو أنك التزمت من البداية أن تكون فائزاً. كل منا يريد البطولات الكبيرة والأموال الوفيرة، ولكن هل الجميع ملتزمون بجعل ذلك يحدث عن طريق حافز لا يهدأ؟ يرى تشارلز فوكنر الأمر بشكل مختلف قليلاً، كما يشرحه لنا فيما يلي:

> **أحياناً نخدع أنفسنا عندما نتصرف بشكل عقلاني ونزن كل إيجابيات وسلبيات العديد من البدائل، ولكن هذه نادراً ما تكون الحقيقة، ففي الغالب "أنا أقرر من أجل x" تكون أكثر من "أنا أحب x"... فنحن نشتري السيارات التي "نحبها" ونختار الوظائف والمنازل التي نجدها "جذابة" ثم نبرر هذه الاختيارات بأسباب متفاوتة[338].**

"إنني أميل أكثر إلى اعتبارها مسألة اختيار بين مما يتوافق مع طبيعتك وبين تغيير طبيعتك لتتوافق مع أحلامك. ولا يدرك الكثير من الناس أن هذه النقطة مسألة اختيار، فهم يُمدحون بسرعة: 'أنت جيد مع الناس، لذلك ينبغي أن تكون بائعاً' أو 'أنت ماهر في الرياضيات، لذلك ينبغي أن تكون مبرمج كمبيوتر'. والقليل هم الذين يدركون أنه من الممكن أن تظل الأحلام ثابتة ويختلف السلوك حتى يتمكنوا من إجادة ما يحتاجون إلى الإجادة فيه. وكالعادة يوجد القليل من كليهما".

إذا كنت تنوي مطاردة النجاح، فإن المبادئ الأساسية والمتطلبات النفسية الأساسية واحدة، بصرف النظر عما تفعله في حياتك. لا يزال عليك أن تستيقظ كل يوم برغبة عميقة لأن تكون ناجحاً. وحينها يتحتم عليك أن تجعل ذلك يحدث. يجب أن تكون مركزاً بصورة متوافقة كل يوم. لا يمكنك فقط أن تستيقظ لتقول: سأعطي القليل من جهدي اليوم وأرى ما سيحدث. وإذا لم ينجح ذلك معي، فيمكنني القول إنني حاولت وأشتكي إلى زوجتي أو صديقتي". لا يمكن أن تدور حول الأمر وحسب لأن الجريدة أو أحد محللي التلفزيون يقول: "البعض هنا يغتنون بمخططات سريعة أو بالكأس المقدسة". يجب أن تعرف ما ستفعل. فكن على علم تام بالدور الذي يلعبه السلوك البشري، واجعل الأمر يحدث.

النقاط الرئيسية

- يوجد تقييم ذاتي لشخصية بريت ستينبارجرز في الملحق.

قد لا تتطور استراتيجيات العقل البشري في كل من التقي أو الشخص بمفرده، بدون قوة مرشدة لآليات التنظيم البيولوجي، والذي تعتبر المشاعر والعواطف تعبيرات ملحوظة منه. علاوة على ذلك، وحتى بعد تأسيس استراتيجيات العقل في سنوات التكوين، فإن توظيفها الفعال قد يعتمد إلى حدٍّ كبير على القدرة المستمرة على تجربة المشاعر. إننا نعلم أن هناك تجاراً تبدو صورتهم العامة نقية، ولكن حياتهم الشخصية وصحتهم وتوازنهم العقليين في طرق كئيبة، فهم غير قادرين على أي نوع من النجاح أو الإنجاز الحقيقي. قد يحصلون على الأرقام إلا أن صحتهم العقلية المعيبة ترجع بهم إلى الوراء. خط القاع، فهم لا يصلون أبداً إلى حيث يريدون. وتصبح الحياة مبرراً (أو عذراً) كبيراً لهم.

- تشارلز فوكنر: "كل التجار الناجحين الذين قابلتهم على وعي تام بأن حياتهم أكبر من تجارتهم. إنهم مهتمون جداً بالمال، وهم مهتمون أيضاً بما يجب عليهم أن يقوموا به ليحصلوا عليه. يعانقون ماضيهم، وكذلك حاضرهم وما هم عليه. وسواء كان اهتمامهم بالرياضيات أم بالفلسفة أم بعلم النفس أم بكرة القدم، فإن اهتماماتهم في العالم حولهم تساعدهم في إنجازها في السوق والأسهم العادية والتغيرات. وكل يوم، وسواء ما كانوا يكسبون المال أم لا، فإنه ينبغي عليهم فعل ما يريدون. وأسمعها بالفعل تساعد في البقاء في المحل أيضاً".

- إد سيكوتا: "لتنعش حجرتك، افتح النافذة. وهو أمر ينجح أيضاً للعقول والقلوب".

- إد سيكوتا: "أحياناً ما يقامر بعض الناس، ويخسرون ليغطوا على بعض المشاعر الأخرى التي يأملون أن يتجنبوا المرور بها... كالذنب على سبيل المثال".

- إذا كنت تريد أن تكون تاجراً ناجحاً، فيجب أن تكون عاطفياً حيال عملية التعلم.

- اترك العمومية وعواطف الجماهير وسيكون قول "يجب أن أتبنى المؤشر الصحيح" مشكلة شخص آخر.

- يتولى الكاسبون المسؤولية. بينما يلقي الخاسرون اللوم.

- يجب أن تصدق من البداية أنه يمكنك فعلها. الشجاعة مطلوبة في فعل ما لا تفعله الأغلبية.

- من هو جون جايت؟

- يتحدث آتول جاواند في "منحنى التعليم" مباشرة عن أهمية التطبيق فيقول: "لم يكن هناك دراسات عديدة لصفوة المؤدين، عازفو الكمان في الفرقة، وأساتذة الشطرنج الكبار، والمتزحلقون المحترفون على الجليد، والرياضيون وهكذا، والفارق الأكبر الذي يجده الباحثون بينهم وبين الأقل أداءً هو مقدار التطبيق أو التمرين الجاد الذي جمعوه. في الحقيقة، إن أهم موهبة قد تكون موهبة التطبيق نفسها... وقد يكون أهم دور تلعبه العوامل الداخلية كامناً في إرادة الشخص للدخول في تطبيق مدعم".

إذا كنت تحاول أن تفرض نظاماً صارماً أثناء تعليم الأطفال أو الشمبانزي، فإنك تعمل في مقابلة فضول لا محدود وحاجة للعب المريح الذي يجعل التعلم ممكناً في المقام الأول... لا يمكن التحكم في التعلم، فهو خارج السيطرة بالأصل. يظهر التعليم عفوياً، فهو يبدأ بطريقة فردية وغير متوقعة، ويحقق هدفه في وقته المناسب. وبمجرد أن ينطلق التعليم فإنه لا يتوقف ما لم يختطفه الاشتراط.

.T. F. Unwin, 1925

روجر فوتسموقع: think. org 2

- يمكن البحث عن خيارات اختبار الشخصية على الموقع الإلكتروني: www. knowyourtype. com

الفصل السابع: صنع القرار

"هلا أخبرتني من فضلك بالطريق الذي ينبغي عليّ أن أسلكه من هنا؟" 'ذلك يعتمد بقدر كبير على أي طريق تود الذهاب فيه'. كانت تلك إجابة القط".

- لويس كارول[339]

"نرى أن نظرية الاجتهادات هي الطريقة التي يمكن أن يستغلها العقل البشري في تركيبه المعلومات في البيئة ليتوصل إلى قرارات مقبولة".

- جيرد جيجرنزر وبيتر م. تود[340]

يمكن أن تكون القرارات الفردية قد اتخذت بشكل متعمد على نحو سيئ ولكنها تنجح، أو يتم اتخاذها بشكل جيد جداً، ولكنها تكون غير ناجحة وسبب ذلك في الواقع حدوث احتمالية الفشل المعروفة. ولكن على مدار الوقت، يؤدي اتخاذ القرار بشكل واعٍ إلى نتائج إجمالية أفضل، كما يمكن أن يتم تشجيع اتخاذ القرار بوعي من خلال تقييم كيفية اتخاذ القرارات بدلاً من التركيز على المحصلة النهائية.

روبرت روبن[341]

يتعامل متبعو المؤشر مع قراراتهم التجارية بطريقة تختلف تماماً عن تلك الطريقة التي يقوم بها معظم التجار الآخرين. إنهم يتعاملون بالطريقة التي قد توصلت إليها تواً على سبيل الافتراض، وهي طريقة تبسيط الأمور. فعلى سبيل المثال، يحاول التجار كل يوم تقييم الهجوم الضاري لمعلومات السوق المتضاربة المتناقضة والهائلة من أجل القيام بصنع قراراتهم التجارية، ويوجد وقت ضئيل بل قد لا يوجد وقت أصلاً للتفكير المتعمق الذي يهدف إلى الفهم التام للنتائج المترتبة على قراراتهم. وعلى الرغم من معرفتهم أن القرارات الصائبة ينبغي أن تبنى على أساس علمي وعلى بيانات واقعية إلا أنهم يصابون بالإحباط عند القيام بالبحث الذي يعتقدون أنه ضروري لاتخاذ قرار مناسب، وعندما يواجهون المواعيد الأخيرة لإنجاز العمل ومتطلبات أخرى حول وقتهم فقد ينتهي

الأمر بهم إلى العجز الذي يجعلهم لا يتخذون قراراً أو يلجئون إلى شخص آخر يقوم باتخاذ القرار لهم.

يستخدم تيرنس أودين، أحد الباحثين في مجال علم المال السلوكي، مثال عجلة الروليت، فهو يفترض حتى قبل أن تقوم باللعب أنك تعرف نتائج آخر 10000 دورة، ومن أي المواد صنعت عجلة الروليت إلى جانب مئات المعلومات الأخرى إلا أنك لا تزال تجهل الجزء المهم في الأمر حقاً، وهو المكان الذي ستهبط فيه الكرة في المرة القادمة، ويمضي إد سيكوتا بفكرة أودين خطوة إلى الأمام فيقول: [342]

"على الرغم من أن التحليل الأساسي قد يساعدك في فهم وظائف الأشياء إلا أنه لا يخبرك عن الوقت أو الكم، وأيضاً في الوقت الذي تظهر فيه قضية أساسية قد تنتهي حركة بالفعل، فمثلاً نرى الارتفاع الحالي في سوق الماشية الحية، فإن الأسباب الأساسية اشتملت على الشراء الصيني ومرض جنون البقر وحمية أتكينز"[343].

إن الأشخاص الذين يتخذون القرارات لمعيشتهم يدركون في المواقف المعقدة والمشوشة ـ في قلب المعركة أو في داخل السوق التجاري أو في بيئة الأعمال التجارية الحالية ذات التنافس الذي لا يرحم ـ ويغلب عندهم الحدس على التحليل العقلي، فسوف نرى أن الحدس ليس موهبة بل مهارة[344].

يتحكم متبعو المؤشر فيما يعرفون أنه يمكنهم التحكم فيه، فهم يعرفون أن باستطاعتهم اختيار مستوى معين للمخاطرة كما يعرفون أن باستطاعتهم أيضاً قياس التقلب، ويفهمون تكاليف المعاملات التجارية المصاحبة لعملية التجارة، ولكن لا يزال هناك الكثير الذي يعرفون أنهم لا يعرفون عنه شيء، ومن ثم فماذا يفعلون في وجه تلك الحالة من الغموض؟ إنهم يقومون برمي الكرة، إن القدرة على اتخاذ القرار تعد أمراً محورياً لفلسفتهم التجارية، وقد تبدو مهارات صنع القرار عندهم واضحة إلا أن الإطار الفلسفي لصنعهم للقرار يعد ضرورياً في فهم الطريقة التي يتاجرون بها. وإذا كنا سنقيس أسلوبهم بلعبة البيسبول فإننا قد نتساءل هل تريد أن تلعب الكرة أم لا؟ وعليك أن تقرر ما إذا كنت سترمي بالكرة أم لا، وتعلم كيف تتخذ قرارات مسبقة وعندما تأتي الكرة من الرامي – فإذا ما كان بإمكانك القيام بالرمية، قم بضربها.

لماذا لا يمكنك هنا أن تنتظر المزيد من المعلومات قبل أن تقوم بالضرب؟ لأنه إذا ما انتظرت في عالم غامض حتى تتضح لك البيانات (أو تكون الكرة قد عبرت نقطة النهاية) فإنك

حينها تكون قد فقدت الكرة.

شفرة حلاقة أوكام

تعمل الطبيعة في أقصر طريقة ممكنة.

أرسطو

إن التعامل مع تحدي صنع القرارات الذكية في العالم الحقيقي والمعقد ليس وليد اليوم، فبالرجوع إلى القرن الرابع عشر عندما كانت الحياة في العصور الوسطى شديدة التعقيد شأنها في ذلك شأن كنيستها، نجد أن الفلاسفة تشبثوا باتخاذ قرارات بسيطة عندما يكون الوقت ملحاً، وفي أي مجال علمي عندما تتطلب مجموعة جديدة من البيانات الإتيان بنظرية جديدة يتم اقتراح ودراسة ورفض العديد من الفرضيات، وعلى الرغم من أنه يتم استبعاد كل الفرضيات غير المناسبة فإن العديد من هذه الفرضيات قد يبقى وفي بعض الحالات قد تصل إلى الغاية نفسها، ولكنها تحتوي على افتراضات ضمنية مختلفة. وحتى يتم الاختيار بين النظريات المتشابهة يستخدم العلماء أحياناً طريقة شفرة حلاقة أوكام.

يرجع تاريخ مبدأ شفرة حلاقة أوكام إلى ويليام أوف أوكام، عالم المنطق والراهب الفرانسيسكاني الذي عاش في القرن الرابع عشر، وينص المبدأ على أن الوجوديات يجب ألا تضاعف دون ضرورة، وينص المبدأ في صيغته اللاتينية الأصل على (Pluralitas non est ponenda sine neccesitate) وهو ما يعني "الوجوديات يجب ألا تتكاثر بالضرورة" وهذا يؤكد على أهمية كل أنواع النمذجة العلمية وبناء النظريات. وأحد التفسيرات الشائعة للمبدأ هو أنه يتم اختيار أبسط نظرية من نظريتين أو أكثر من النظريات المتنافسة وأنه ينبغي أولا أن يتم تفسير الظواهر غير المعروفة بناء على ما هو معروف أصلاً، ومبدأ شفرة حلاقة أوكام[345] لا يضمن أن يكون الحل الأبسط هو الحل الصحيح غير أنه يركز على أولوياتك.

صنع القرار السريع والاقتصادي

يشيع دائماً في مجال العلوم المعرفية وعلم الاقتصاد الزعم القائل بأن أفضل صناع القرار يكون لديهم الوقت والقدرة على معالجة كميات هائلة من المعلومات، ويقوم مجال الاجتهاد الجديد باستكشاف كيفية عمل خيارات إيجابية وبناءة من خلال تبسيط العملية، وتقوم طريقة جيرد

جيجرنزر وبيتر تود "الاجتهاد البسيط الذي يجعلنا أكثر ذكاءً" على تحليل كيفية مسايرة تعقيدات عالمنا باستخدام أبسط أدوات صنع القرار. والفرضية التي يستخدمونها هي كالتالي:

"يستخدم الاجتهاد السريع والاقتصادي حداً أدنى من الوقت والمعرفة والعمليات الحسابية اللازمة لاتخاذ خيارات تكيفية في البيئات الواقعية"[346].

الاجتهاد: "يخدم اكتشاف استخدام التجربة والخطأ، ويقوم بالتعليم، وذلك بتمكين الطالب من اكتشاف ماهية الأشياء".

قاموس أكسفورد

لا يزال يمكننا أن نتخيل أن هناك مجموعة من القوانين التي تحدد الأحداث بصورة كاملة لكائن ما خارق للطبيعة والذي يمكنه أن يلاحظ الحالة الراهنة للعالم من دون قلقلته، وعلى الرغم من ذلك فإن مثل هذه النماذج عن العالم لا تهمنا نحن الكائنات البشرية. فيبدو من الأفضل توظيف المبدأ المعروف باسم شفرة حلاقة أوكام والتوقف عن كل خصائص النظرية التي لا يمكن ملاحظتها.

ستيفن هوكينج[347]

يعتبر صنع قرار بناء على سبب واحد على سبيل المثال، أحد مكونات الاجتهاد السريع والاقتصادي وهذا يشبه إلى حدٍّ كبير ما يفعله متبعو المؤشر عندما يواجههم اتخاذ قرار تجاري: "يستخدمون معلومة واحدة فقط لصنع القرار – هذا هو منهجهم الشائع ومن ثم يمكنهم أيضاً أن يتوقفوا عن البحث بمجرد اكتشاف السبب الأول الذي يسمح بصنع القرار"[348].

يزداد تأثري بنوع الابتكار والمعرفة التي لا تأتي من المجهود المخطط مسبقاً، أو من العمل على الوصول إلى هدف ثابت، ولكن من التركيز على ما يقوم الشخص بأدائه، إن هذا هو ما يبدو هاماً للغاية بالنسبة لي، فهو العملية الحقيقية والوظيفة التي نسير قدماً بها.

ج. كيرك ت. فارانديومدير الرسم والنحت، متحف الفن الحديث، مدينة نيويورك، الحاصل على جائزة ماك آرثر

يمكن القول بعبارة أخرى: سواء كانت قراراتك حول الحياة بوجه عام أو التجارة بوجه خاص فإن عمليات صنعك للقرار لا ينبغي أن تكون معقدة جداً، فيمكنك أن تتخذ قراراً تجارياً سريعاً اعتماداً على معلومة واحدة وهي السعر، ولكن هل يمكنك أن تسمح لنفسك أن تكون بتلك الدرجة

من الثقة في البساطة؟ لقد اكتشف تشارلز فوكنر أن كبار التجار يشتركون في العديد من سمات الشخصية التي توجد لدى الأشخاص الناجحين مثل ردود الأفعال السريعة أو كما يطلق عليها بطريقة أخرى القدرة على تغيير الوضع في مسافة شبر[349].

عندما نواجه بصنع قرار ما فإن تنفيذ ما تمليه علينا غريزتنا أولاً غالباً ما يكون هو الخيار الصحيح، ولكن عندما نفكّر، ونمعن النظر في الخيارات والبدائل أو نحاول أن نقوم بتخمين ثانٍ فقد ينتهي بنا الأمر إلى اتخاذ القرار الخطأ أو نفس القرار الصائب السابق، ولكن فقط بعد ضياع وقت ثمين للوصول إلى هذا القرار.

يوضح كل من جيرد جيجرنزر وتود قائلين:

إن القلب، والأعصاب، والمواقف، والقدرة على تحمل الغموض هي عصب الربح طويل الأجل.

"يمكن لهذه الاجتهادات السريعة والاقتصادية أن ترشد السلوك في مجالات التحدي عندما تكون البيئة في عملية تغير سريع (مثل ما يحدث عند الاستثمار في البورصة)، عندما تتطلب البيئة اتخاذ العديد من القرارات بطريقة متتابعة ومستقلة. يمكن لطريقة الاجتهادات استغلال هذه السمات الخاصة للبيئات الاجتماعية في اتخاذ قرارات سريعة بدلاً من جمع ومعالجة المعلومات على فترة طويلة قد يستطيع خلالها منافس يمتلك عقلية تتسم بالسرعة أن يقفز إلى الأمام وينفرد بالسبق"[350].

يمضي جيجرنزر في عمل قياس مع التقاط كرة البيسبول فيقول:

عندما تشعر بالغموض حيال شيء ما فإنك تشعر بعدم الارتياح تجاهه أيضاً، ولكن عندما تكون متأكداً من شيء فإن هذا يعد غباءً.

مثلئ صيني

انظر كيف يلتقط اللاعبون الكرة – في لعبة البيسبول أو الكريكيت أو كرة القدم. فقد يبدو عليهم أنهم يقومون بحل معادلات تفاضل معقدة في عقولهم حتى يتثنى لهم التوقع بمسير الكرة، في حقيقة الأمر، يستخدم اللاعبون طريقة اجتهادية بسيطة، فعندما ترتفع الكرة عالياً يوجه اللاعب نظره صوب الكرة ثم يبدأ في العدو. والطريقة الاجتهادية المستخدمة هنا هي ضبط سرعة العدو حتى تظل زاوية الرؤية ثابتة – وهي الزاوية الواقعة بين العين والكرة. ويمكن للاعب أن يتجاهل كل

المعلومات اللازمة لحساب مسير الكرة، ومن بين هذه المعلومات السرعة الأولية للكرة والمسافة والزاوية ويركز فقط على معلومة واحدة وهي زاوية الرؤية"[351].

لقد توصل مساك كرة البيسبول تيم ماكارفر إلى النتيجة نفسها:

"قبل القيام بتسليم الكرة كل مرة يلوح المساك بيده إلى الرامي ليبين له أفضل رمية ممكنة، فتخيل ضارب كرة قوي وهو يواجه عدداً من ثلاث كرات وضربتين والعداءون يتابعون الكرة الأولى والثالثة فما الذي ينبغي أن يقوم به قاذف الكرة، إطلاق كرة سريعة عالية وفي العمق أم منزلقة للأسفل وبعيدة أم متغيرة في قلب اللوحة؟ ولم يتمكن مساك البطولة الرئيسي السابق تيم ماكارفر من التخلص من إزعاج القلق بسبب هذه الأسئلة "عليك أن تتخذ القرار بسرعة" "والقرار الأول سيكون في الغالب هو الصائب" ويضيف أنه بالنسبة لمعظم القرارات التي تتخذ في لعبة البيسبول: "أعتقد أنه بإمكانك أن تدرب نفسك على أن تبلغ سرعة اتخاذك القرار الصائب في أقل من خمس ثوانٍ"[352].

إن ماكارفر يتحدث عن أساسيات صنع القرار وسرعة اتخاذ القرار هي رسالته. إن تحول لاعب البيسبول من القرار السريع والاقتصادي، ماكارفر، إلى اتخاذ قرار سريع واقتصادي من قبل صاحب فريق البيسبول والتاجر جون دبليو هنري هو تحول سهل جداً. فشركة جون دبليو هنري وشركاه هي أول مؤسسة تجارية ركّزت علانية على استخدام الاجتهاد. وفي حديث له أمام بورصة نيويورك التجارية تحدث مارك ريزبيكزينسكي، رئيس مؤسسة جون دبليو هنري وشركاه، عن طريقة صنع القرار السريع والاقتصادي:

إن ترك المعضلات يمكن أن يكون هو الخطأ الأول الذي نقوم به، وذلك لأن أذهاننا تتناسب مع حل المشاكل المتعلقة بالبقاء بدلاً من إبداء التفاؤل للقرارات الاستثمارية. يرتكب كل منا أخطاء عند اتخاذ القرارات.

جيمس مونتجلوبال إيكوتي ستريتدرسدنر كلاينفيرت فاسرشافتللأوراق المالية المحدودة

"إننا من متبعي المؤشر، ونستخدم المعلومات الخاصة بالسعر فقط والتقلب للقيام باتخاذ القرارات والسبب في قيامنا بذلك هو أننا لا نعتقد أن بإمكاننا التكهن بما سيكون في المستقبل... كما لا يمكنني أن أكون خبيراً في جميع الأسواق بل في الحقيقة لا يمكنني أن أكون خبيراً في أي منها

ولذا فإن ما عليّ فعله هو القدرة على أن أكون خبيراً في القدرة على التحرك بشكل أسرع عندما أرى المعلومات الهامة... والطريقة التي أستطيع أن أتحرك فيها بشكل أسرع هي أن أقوم فقط باستخدام المعلومات الخاصة بالسعر وهي مجموع توقع كل شخص... إن ما نحاول فعله هو أن نستخلص الإشارات بأسرع وقت ممكن حتى نستطيع أن نتصرف بسرعة للحدّ من مخاطرتنا ولإحداث الفرص... إننا اقتصاديون بمعنى أننا نستخدم... طريقة الاجتهاد المعرفية شديدة البساطة... معلومات السعر نفسها... ما المثال الذي يمكن أن يستخدم لذلك؟ نحن نميل إلى اعتبار هذه الأمور نماذج غير خطية، ولكنها لا تختلف عما يصفه بعض الأشخاص بأنه أنظمة تحررية"[353].

هناك العديد من الإدراكات الخاطئة التي تؤثر على الطريقة التي يفكر ويلعب بها الناس لعبة الشطرنج، فمعظم الأشخاص يعتقدون أن اللاعبين العظماء يخططون استراتيجيتهم بواسطة التفكير في المستقبل لمدى 10 أو 15 حركة للأمام، وهذا ليس بصحيح عند لاعبي الشطرنج فهم يفكرون في المستقبل على المدى الذي يحتاجون للتفكير فيه وهذا يعني التفكير بضع خطوات قليلة للأمام، وذلك لأن التفكير على مدى كبير في المستقبل مضيعة للوقت: فالمعلومات التي ستحصل عليها غير مؤكدة. وتدور لعبة الشطرنج حول مسألة التحكم في موقف في المتناول[354].

ما هي طريقة اجتهاد ريبكزينسكي البسيطة لصنع قرارات تجارية؟ لا تعجب: إنه السعر، والحقيقة أنه كلما قلل التجار من الاهتمام بالتحليل المعقد، قلت نسبة القرارات التجارية التي يسمحون لأنفسهم باتخاذها وكلما تحسن وضعهم المالي:

"يعتقد الكثير من الناس خطأً أن البساطة تعني عدم التطور، وعلى أية حال يرى الباحثون اليوم أن الطرق البسيطة لصنع القرار أكثر نجاحاً من بدائلها الأكثر تعقيداً وقد يبدو ذلك معارضاً للحدس، ولكن في العالم المعقد حيث يجب اتخاذ القرارات بناءً على معلومات محدودة وقيود العالم الحقيقي الزمنية فقد لا يكون هناك وقت للنظر في البدائل الممكنة". – مارك ريبكزينسكي[355].

"يميل الناس إلى تعقيد الأمور جداً، وما اتباع المؤشر في الأصل إلا شيء بسيط للغاية ولكن لا يريد أحد – خاصة المستثمرين – أن يعتقد أن شيئاً بهذه البساطة يمكن أن يصنع مالاً. والسبب في نجاحنا هو قدرتنا على الاستمرار في التركيز والاستمرار في اتباع النظام التام لدينا. إننا ننفذ خطة اللعب – وهذا مكمن قوتنا الحقيقية"[356]. وعلى أية حال لا يتفق الجميع مع علم الاجتهاد السريع والاقتصادي كما يوضح جيجرنزر:

"قالت مجموعة أن ذلك لا يمكن أن يكون صحيحاً، وأن الأمر خطأ برمته، ولا يمكن استنساخه وكان من بين تلك المجموعة المستشارين الماليين الذين لم تروقهم النتائج بالفعل، وقالت مجموعة أخرى من الأشخاص "لا عجب في ذلك فأنا أعرف تفاصيل الأمر كله. إن سوق البورصة ما هي إلا شائعة، وتقدير، وعلم النفس"[357].

> **تسمح الأحداث الرياضية - التي تتم خطوة بخطوة في معظم الأوضاع العامة - للباحثين أن يحددوا اللحظة المناسبة التي يستفيد فيها شخص ما من المنطق السليم، ويقول أساتذة الجامعات إن المدربين والمدراء غالباً ما ينحرفون عندما يواجههم اتخاذ قرار يتضمن مخاطرة واضحة ومدركة بشكل كبير، ويبدو أنهم يركزون بصورة أكبر مما ينبغي على سيناريو أسوأ وضع ممكن حدوثه: ضربة تسجيل نقطة في الأسهم، آخر ضربة في المباراة، الانخفاض الرابع، يرتكب من يقودون السيارات لمئات الأميال خوفاً من تحطم الطائرة نفس الخطأ. "يجب أن تكون الحالة بأن المعرفة الصحيحة هي التي سوف تربح في النهاية" كان هذا ما قاله توماس جيلوفيتش، أستاذ علم النفس بجامعة كورنيل[358].**

ولو كان السعر هو الطريقة الاجتهادية البسيطة التي يستخدمها متبعو المؤشر، ومن ثم فإنه يمكن اعتبار بيانات الأداء دليلاً واضحاً على فعالية القرار المبني على سبب واحد، ويقال إنه ليس من السهل البقاء حصرياً على اجتهاد بسيط واحد مثل السعر؛ حيث لا يستطيع التجار أن يمنعوا أنفسهم من محاولة تحسين تجارتهم فيضيق صدرهم ويستولي عليهم الطمع والكسل بل ويصيبهم الملل في معظم الأحوال، بل وأبعد من ذلك فإن الكثيرين منهم يرغبون فقط في اتخاذ القرارات حتى ولو كانت هذه القرارات تتناسب فقط مع احتياجاتهم على المدى القصير وليست لها أي علاقة بالربح أو المكسب.

فلنفترض على سبيل المثال، أن لديك إشارة بشراء أسهم لشركة ميكروسوفت فإنك ستشتري الأسهم إذا ما توافقت مع فلسفتك وشروطك حيث تثق في شروطك وصنعك للقرار فلا تعقد الأمر أكثر مما يجب، وليس معنى هذا أن اتباع مؤشر شيء سهل، ولكن ما يجب أن يكون سهلاً هو القرار الذي ينبثق منه.

معضلة المبتكر

يدرك كلايتون م. كريستنسن، مؤلف كتاب "معضلة المبتكر" (The Innovator's Dilemma)، معنى اتباع المؤشر وما يدركه كريستنسن كغيره من متبعي المؤشرات هو مفاهيم المؤشرات وردود الأفعال:

"لقد كانوا يبحثون في الكتاب (معضلة المبتكر) للحصول على حلول لا لأجل الفهم، وكانوا يقولون "أخبرني ماذا أفعل" بدلاً من أن يقولوا "ساعدني في الفهم حتى يمكنني أن أقرر ما ينبغي أن أفعل"... إن [محللي وول ستريت] مستثمرين غير نظريين فكل ما يمكنهم فعله هو التفاعل مع الأرقام، ولكن الأرقام التي يتفاعلون معها هي مقاييس لأداء سابق وليس لأداء مستقبلي، ولهذا السبب فهم ينطلقون في أسراب كبيرة، ويقدس محترفو وول ستريت ومستشارو العمل التجاري إلى حدّ الفضيلة – فكرة أنه ينبغي أن يسير الشخص وفقاً للبيانات وهذا مكمن عدم قدرة الشركات على التصرف في الوقت المناسب"[359].

إن ما يقصده كريستنسن هو أنه يجب عليك أن تكون قادراً على صنع القرارات دون أن تتوافر لديك جميع الحقائق حيث إنك لا تستطيع أن تتوقع بالشكل الذي ستكون عليه السوق المتغيرة إلا عندما يحدث التغيير وعندها يكون قد فات الأوان، فلتأخذ على سبيل المثال أسهم ياهو! المتقلبة، ومن المحتمل أن تكون قد حدثت نفسك قائلاً إنه كان عليك أن تشتري هنا وأن تبيع هناك. ولكن من المستحيل أن تكون قد توقعت بمستقبل ياهو! فعليك بدلاً من ذلك أن تتصرف مبكراً قبل أن يتضح اتباع المؤشر، فأنت في وضع الاستعداد سابقاً، من يشاهدون قناة سي أن بي سي لفترة طويلة للحصول على فكرة أن هناك مؤشراً يجري في الوقت الراهن، هؤلاء هم الأسراب الذين يلمّح لهم كريستنسن.

> **يورد تشارلز فوكنر ما قاله إد سيكوتا "لقد قمت بصنع كمية ضخمة من المال من خلال اتخاذ بعض القرارات البسيطة، ولكنني كنت مستعداً لاتخاذها، فشخص ما كان عليه ذلك" ثم علّق فوكنر على ذلك قائلاً "يبحث الآخرون عن الوسائل شديدة التعقيد للتفاعل مع الأسواق بينما الوسيلة السهلة هي التي تنجح في معظم الأوقات"[360].**

نعود إلى موضوع صنع القرار بقياس آخر على لعبة البيسبول يشبه مثال تيم ماكارفر السابق لعلاقة المساك والرامي؛ فمنذ أعوام مضت كان المساك في لعبة البيسبول والرامي ينادى عليهما بالرميات، واليوم لا يزال يوجد المساك والرامي ولكن المدربين هم الذين ينادون عليهم بالرميات لماذا؟ حتى يتمكن الرامي من تنفيذ ما يطلب منه بالضبط وعندما يقوم أحد الرماة النموذجيين بالبطولة الكبرى بالتقاط إشارة برمي كرة في اتجاه منحني فهو لا يقف هكذا في مكانه ليناقش الأمر، فيقول لنفسه بأن هذا هو النظام الذي نستخدمه، وهناك مدرب يقف على الخطوط الجانبية ومعه حاسب آلي ولقد قام برسم بياني لكل شيء وهو يعلم أن عليّ أن أقوم برمي الكرة في

اتجاه منحني والشيء الوحيد الذي سوف أقلق بشأنه الآن هو رمي الكرة في اتجاه منحني لتصل إلى الموقع المحدد الذي يفترض أن أرميها إليه.

يجب أن يتم عمل الأشياء بأبسط صورة يمكن عملها بها وليس أبسط من ذلك.

ألبرت أينشتين

بالمثل فإنك كمؤيد للمؤشر تستيقظ لترى السوق وهي تتحرك بالقدر الكافي لجعلك تصنع قراراً، فتقول القاعدة، على سبيل المثال، أن أقوم بالشراء عند النقطة 20 فأنت تفعل ذلك دون أن تناقش الأمر، وقد يبدو الأمر مملاً أو قد يبدو الأمر وكأنك لا تسيطر على الوضع أو قد يبدو أنه ينبغي أن يكون هناك شيء أكثر إثارة وأكثر جاذبية وأكثر متعة للقيام به، وفي تلك الحالة قد تفكر في رحلة إلى لاس فيغاس، ولكن إذا أردت أن تكسب فعليك أن تُنفّذ بطريقة صحيحة وهو ما يعني أنك ستقوم بالمتاجرة عند النقطة 20 وترمي بشكل منحني عندما ينادي المدرب. ماذا تريد متعة، إثارة، جاذبية؟ أم تريد أن تُنفّذ لكي تكسب؟

العملية مقابل النتيجة

إن عملية صنع القرار ما هي إلا – عملية، فلا يمكنك أن تصنع قرارات تبنى على النتيجة التي تريدها، يقدم مايكل موبوسين وكريستن بارثولدصن من شركة كريدي سويس فرست بوسطن حجة قوية لمعنى "العملية":

يخبرنا الفيلسوف الإغريقي أركيلوكوس بأن الثعلب يعرف العديد من الأشياء، ولكن القنفذ يعرف شيئاً واحداً عظيماً. فدهاء ومكر وذكاء الثعلب يمثل المؤسسة المالية التي تعرف العديد من الأشياء عن الأسواق المعقدة والتسويق المتطور، أما القنفذ ـ ذو الأشواك الحادة والتي تمنحه درعاً منيعاً بمجرد أن يطوي نفسه على شكل كرة ـ فهو المؤسسة المالية التي تعرف شيئاً واحداً عظيماً فقط: إن النجاح الاستثماري طويل الأجل يعتمد على البساطة.

جون س. بوجل

"يركز المستثمرون في الكثير من الحالات على النتائج فحسب، دون اعتبار مناسب للعملية، والتركيز على النتائج يعد أمراً مفهوماً إلى حدٍّ ما، فالنتائج – الحدّ الفاصل – هي التي تهم في نهاية الأمر والنتائج أسهل في التقييم وأكثر موضوعية من تقييم العمليات إلا أن المستثمرين غالباً

ما يرتكبون خطأً جسيماً عندما يفترضون أن النتائج الجيدة هي نتاج عملية جيدة، وأن النتائج السيئة هي نتاج عملية سيئة، وعلى النقيض فإن أفضل الشخصيات العاملة لمدى طويل في أي من المجالات الاحتمالية مثل الاستثمار، وإدارة الفرق الرياضية، والمراهنات كلهم يؤكدون على أهمية العملية أكثر من تأكيدهم على النتيجة"[361].

بالبناء على ملاحظات موبوسين وبارثولدصن يقدم كل من إدوارد روسو وبول شوميكر الأستاذين العاملين بمجال صنع القرار بكلية وارتون أداة بسيطة ولكنها فعالة (الرسم البياني 7 – 1) للكشف عن لغز العملية مقابل النتيجة.

الرسم البياني 7 - 1: العملية مقابل النتيجة

		النتيجة	
		جيدة	سيئة
العملية المستخدمة لصنع القرار	جيدة	نجاح مستحق	فرصة سيئة
	سيئة	حظ سيئ	عدالة شعرية

إن الرسم البياني الموضح فيه العملية مقابل النتيجة (7 – 1) هو أداة بسيطة يستخدمها متبعو المؤشر كل يوم، تخيل أن العملية التجارية التي استخدمتها لتصنع قراراً هي عملية جيدة فلو كانت نتيجتك جيدة هي الأخرى فإنك تحكم على نجاحك التجاري بأنه نجاح مستحق وعلى الجانب الآخر إذا استخدمت عملية جيدة، ولكن كانت نتيجتك سيئة فإنك تحكم على فشلك بأنه فرصة سيئة، والأمر كله بهذه البساطة.

النقاط الرئيسية

- إد سيكوتا: "تعد طريقة جيرد جيجرنزر عن الاجتهادات السريعة والاقتصادية" ذات اسم آخر هو "المقاييس المجربة" وهناك اسم جيد آخر وهو "المضاربة مع المؤشر".

- لا تعدل البساطة بالتفكير الساذج.

- مع تزايد الاقتراب من العلم، فتلك بداية للاعتراف بأن الحدس ليس موهبة بل هو مهارة، ومن ثم يمكن تعلمه كما يمكن تعلم أي مهارة أخرى.

- شفرة حلاقة أوكام: إذا اجتمع لديك حلين متساويين لعلاج مشكلة فاختر الأبسط منهما.

- يوجد لدى صناع القرار الشجعان خطة يقومون بتنفيذها فلا ينظرون خلفهم، وإذا اعترض التغيير طريقهم تكون خطتهم مرنة حتى يمكنهم التعديل.

- يصرح موراي ن. روثبارد، من شركة ميزس دوت أورج (Mises. org) قائلاً: "... إذا حدث وأخطأ أحد المستثمرين السابقين الناجحين فجأة فإنه سيتكلف خسائر محسوبة، وإذا أحسن أحد المستثمرين السابقين غير الناجحين التوقع بالمستقبل فإنه سيجني أرباحاً محسوبة، والسوق لا تضع أي اعتبار للأمجاد الماضية مهما بلغ حجمها، ورأس المال لا ينجب ربحاً بل إن قرارات العمل الحكيمة هي التي تقوم بذلك".

- "لقد تعلمت الكثير مع كل محاولة، وتعلمت من كل خطأ وفشل حدث مني وممن حولي ما لا ينبغي فعله، وقمت أيضاً بدراسة نجاح من تعاملت معهم. لقد تناولت أكثر من جرعة خوف صحية وقدراً غير محدود من الأمل، والأهم من ذلك لم يكن هناك حدّ للوقت والجهد... والمغزى من وراء ذلك كله أنه لا يهم كم مرة تفشل ولا يهم كم مرة تقترب من النجاح فلن يعرف أو يهتم أحد بفشلك بل ولا ينبغي أن تهتم أنت بذلك فكل ما عليك فعله هو أن تتعلم من الفشل ومن الأشخاص حولك لأن... كل ما يهم في العمل هو أن تنجح مرة وعندها سيخبرك الجميع بأن الحظ قد حالفك".

مارك كوبان

www. blogmaverick. com

الفصل الثامن: علم التسويق

سأل أحد المحاورين آن درويان (زوجة كارل ساجان) قائلاً: "ألم يرغب [ساجان] في تصديق الأمر؟ فأجابت قائلة: "إنه لم يرغب في مجرد التصديق بل أراد أن يعرف".

يتعامل متبعو المؤشر مع عملياتهم التجارية من منظور علمي فهم ينظرون إلى العالم نظرة عالم الطبيعة:

"علم الطبيعة أو علم الأجسام الطبيعية، إنه الفرع من العلوم الذي يتناول قوانين وخصائص المادة والقوى التي تعمل عليها؛ خاصة قسم العلم الطبيعي الذي يتناول الأسباب التي تقوم بتعديل الخصائص العامة للأجسام والفلسفة الطبيعية" – قاموس ويبستر[362].

إذا لم تستطع أن تقيس الأمر فمن المحتمل أنك لن تستطيع إدارته فالأشياء التي تقوم بقياسها تميل إلى التحسن".

إد سيكوتا[363]

توجد أشياء كثيرة مشتركة بين علم الطبيعة واتباع المؤشر فكلاهما مبني على الأرقام، ويعمل على النماذج التي تصف علاقات الأشياء. ويقوم علم الطبيعة بمثل ما يقوم به اتباع المؤشر، وذلك من خلال اختبار النماذج بشكل مستمر وتطبيقها على العالم الحقيقي:

من خطأ إلى آخر يستطيع المرء أن يكتشف الحقيقة كاملة.

سيجموند فرويد

"إن إدارة الأموال، تماماً كالتجربة الفيزيائية، تعني التعامل مع الأرقام والكميات المتباينة، والعلاقة هنا تتناول الأمر بشكل أعمق. إن علم الفيزياء في واقع الأمر يتناول تطوير الأوصاف العامة – النماذج الرياضية – للعالم من حولنا، وهذه النماذج قد تصف أنواعاً مختلفة من التعقيد مثل حركة الجزيئات في الغاز أو حركة النجوم في المجرة، ويتضح أن النماذج المتشابهة يمكن تطبيقها أيضاً على ما يماثلها من السلوك المعقد في الأسواق المالية"[364].

عندما نستخدم مصطلح "علم التسويق" فإننا لا نشير بذلك إلى المهندسين والعلماء الذين يضعون نماذج علمية رائعة غير أنها تكون معقدة وفي النهاية يعيبهم نسيان تبسيط الأمور، فتبسيط الأمور ليس بالأمر السهل لأنه من الصعب القيام بما هو واضح. لا يهدف هذا الفصل على الإطلاق للوصول إلى تغطية كاملة لموضوع علم التسويق إلا أنه يقدم نظرة شاملة للمنظور العلمي الذي يتبعه متبعو المؤشر.

التفكير الناقد

إن متبعي المؤشر يتعاملون مع عالمهم بعقلية متفتحة شأنهم في ذلك شأن علماء الطبيعة حيث يقومون بالاختبارات وإجراء التجارب ويفكرون بعين ناقدة كما يفعل علماء الطبيعة ويطرحون أسئلة ذكية، والسبب الرئيسي وراء كونهم تجاراً عظاماً يكمن في مهارتهم في طرح أسئلة موضوعية مركزة (ثم العثور على إجابات لها). إن نجاحك في التجارة وفي الحياة يتطلب منك أن تنمي في نفسك القدرة على طرح الأسئلة الصحيحة – الأسئلة الذكية:

> **تجدر ملاحظة أن العلم الذي بدأ بوضع اعتبار لألعاب الحظ كان ينبغي أن يصبح أهم شيء في المعرفة البشرية... إن أهم أسئلة الحياة، في أغلب الظن، تعتمد على مشاكل الاحتمالية. بيير سيمون**
>
> ماركيز دولابلاس[365]

الأسئلة التي تأتي من خلال سبر غور المشكلة للوقوف على حقيقتها بدلاً من السعي وراء استفسار سطحي سهل لا طائل من وراءه.

أسئلة توضح سبب طرحها فنحن بحاجة إلى أن نكون في غاية الأمانة مع أنفسنا فيما يتعلق بالسبب الحقيقي الذي نريد الإجابة عنه.

أسئلة لا تنطوي على النفاق، ولكن تساعدنا في اكتشاف الكيفية التي بها نفسر المعلومة قبل طرحنا للسؤال – وبمعنى آخر أسئلة تمنحنا الفرصة لتصحيح الوضع في منتصف الطريق.

أسئلة تسمح لنا بمواجهة الحقائق المؤلمة عن أنفسنا.

أسئلة تسمح لنا بمواجهة حقيقة ما تؤدينا إليه الإجابة.

أسئلة تسمح لنا بمواجهة المأخذ الشخصي حول العالم وتتضمن بيانات موضوعية.

أسئلة تسمح لنا برؤية مناسبة لطرحها في المقام الأول.

أسئلة تعمل على ظهور تفاصيل هامة والتي يحتمل أن تفوتنا لو لم نقم بطرحها[366].

عندما تحدثنا إلى تشارلز فوكنر حول أهمية طرح أسئلة ناقدة قام بوضع أولويات لأسئلته المفضلة:

"أعتقد أن الأسئلة الأكثر أهمية ونقداً – حسب مدلولي الكلمة – هي الأسئلة التي تشكك في فرضياتنا. إن فرضياتنا هي حول ما هو واقع أو ما هو ليس بواقع، أو ما هو حقيقي أو محتمل. وتليها في الأهمية تلك الأسئلة التي تقوم بوضع تقييم شامل للتفكير الإحصائي، وتأتي في المرتبة الأخيرة تلك الأسئلة التي توجه إلى المنطق لمعرفة مدى منطقيتها ومدى تماسكها، وهي تعتبر أسئلة هامة إذا ما تم تطبيقها على فرضيات مفيدة واحتماليات فعالة".

لا تصدق أي شيء لمجرد أنك قد سمعت به، ولا تصدق أي شيء لمجرد أنه قد شاع الحديث به على أفواه الكثيرين، ولا تصدق أي شيء لمجرد أنك تجده مكتوباً في كتبك الدينية، ولا تصدق أي شيء اعتماداً على أن مصدره هو معلموك ومن يكبرونك سناً، ولا تؤمن بالتقاليد لأنها قد تناقلتها أجيال كثيرة، ولكن بعد أن تقوم بالملاحظة والتحليل إذا وجدت أي شيء يتفق مع العقل ويؤدي إلى مصلحة ومنفعة الفرد والجماعة فتقبله وتعايش معه حينئذ.

بادل

لا يشبع متبعو المؤشر من الفضول في معرفة ما يحدث، فهم لا يتحاشون طرح سؤال ما إذا ما تشككوا أن الإجابة قد لا تروقهم، ولا يطرحون أسئلة تخدم مصالحهم الشخصية والتي من

شأنها أن تعزز من رأي قد يرونه، ولا يطرحون أسئلة غير هادفة لأنهم لا يقبلون الإجابات غير الهادفة بل قد يقبلون طرح أسئلة مع تقبل حقيقة أنه قد لا توجد إجابات لها.

"من المؤسف أن معظم الطلاب لا يطرحون أسئلة ناقدة، بل إن الأسئلة التي يطرحونها بالفعل تميل إلى أن تكون سطحية ومبنية على معلومات غير صحيحة، لأنهم لم يمسكوا بزمام المضمون، فبدلاً من ذلك يطرحون أسئلة تؤدي إلى طريق مسدودة مثل هل ستكون هذه النقطة موضع اختبار؟ وتفصح أسئلتهم عن الغياب التام لرغبتهم في التفكير، وقد يجلسون أيضاً في سكون؛ حيث تصمت عقولهم وتتوقف عن التفكير، ولكي يكون تفكيرنا ناقداً فإننا بحاجة إلى استثارة قريحتنا بطرح أسئلة تؤدي بنا بالطبع إلى طرح المزيد من الأسئلة. إننا بحاجة إلى التحرر من طريقة الحفظ والاستظهار التقليدية السابقة التي أضرت بطريقة تعلمنا. إننا نريد أن نبعث الحياة من جديد في عقولنا الميتة بما يسميه الموقع الإلكتروني www. criticalthinking. com التفكير الصناعي المرادف الذهني للتنفس الصناعي الذي يعيد الحياة إلى العقول التي قد ماتت"[367].

تعتبر نظرية الاحتمالية بمثابة دعامة العصر الحديث، فبدونها لا يمكن فهم البحوث التي تجرى حالياً في مجال العلوم الطبيعية والاجتماعية، حيث تعتمد عليها العلوم السياسية اليوم ويعتمد عليها تقرير الحالة الجوية غداً والأقمار الصناعية التي سيتم إطلاقها الأسبوع القادم[368].

إننا نأمل نتيجة لذلك أن يكون المستثمرون الذين قاموا بطرح أسئلة قليلة حتى الآن قد أقلعوا عن ترديد مقولتهم المقدسة التي يحفظونها عن ظهر قلب وهي: "من مصلحتك أن تقوم بالشراء ثم الاحتفاظ" وأن يطرحوا في النهاية أسئلة ناقدة وأن يقوموا بفحص علمي لكل البيانات.

النظرية العشوائية:
الخطية مقابل اللاخطية

تقول النظرية العشوائية إن العالم غير خطي فغير المتوقع يحدث، وإن قضاء حياتنا في البحث عن القيام بتوقع سديد هو عمل عبثي لا جدوى منه، فالمستقبل مجهول مهما بلغ الأساس العلمي الذي نبني عليه توقعنا الأساسي مبلغه. مانوس ج. دوناهيو الثالث، مؤلف مقدمة لنظرية العشوائية والهندسة الكسرية وهو يتناول مقدماً العالم العشوائي اللاخطي:

"لقد اقتصر عالم الرياضيات على العالم الخطي قروناً طويلة، بمعنى أن علماء الرياضيات والطبيعة قد تجاهلوا الأنظمة الحركية نظراً لعشوائيتها وعدم القدرة على التوقع بها، والأنظمة الوحيدة التي كانت تفهم في الماضي كانت تلك الأنظمة التي يعتقد أنها خطية أي الأنظمة التي تتبع ترتيبات وأنماط يمكن التوقع بها، وتعتبر المعادلات الخطية والدالات الخطية والجبر الخطي والبرمجة الخطية والمعالج الخطي من المجالات التي فهمها وأجادها الجنس البشري. وعلى أية حال تبرز مشكلة وهي أننا كبشر لا نعيش في عالم خطي، ففي الحقيقة يجب تصنيف عالمنا بأنه عالم غير خطي ومن ثم فإن التناسب والتخطيط شيئان يندر وجودهما. كيف يتسنى للمرء متابعة وفهم نظام خطي ما في عالم يقتصر على الخطية المنطقية السهلة لكل الأشياء؟ هذا هو السؤال الذي أثقل كاهل العلماء والرياضيين في القرن التاسع عشر، ومن ثم تم اشتقاق علم جديد ورياضيات جديدة هي: النظرية العشوائية"[369].

لكل شخص الحق في امتلاك رأيه الخاص، ولكن ليس له الحق في تملك حقائقه الخاصة

دونالد رامسفيلدوزير الدفاع 2003[370]

على الرغم من أن قبول وجود عالم لا خطي يعتبر مفهوماً جديداً لمعظم الناس إلا أنه ليس بافتراض جديد لمتبعي المؤشر، والأحداث الكبرى التي تم وصفها في الفصل الرابع من الكتاب هي أحداث لم يتم التخطيط لها، ولقد فاز متبعو المؤشر بهذه الأحداث لأنهم توقعوا ما لا يمكن توقعه. إن غياب التخطيط ومعرفة العلة والمعلول لم يكونا بالشيء الذي يخافونه لأن نماذجهم التجارية تم بناؤها لتوقع غير المتوقع. كيف يقومون بفعل ذلك؟ إن متبعي المؤشر مفكرين إحصائيين، ومعظم الناس يتجنبون التفكير الإحصائي، حتى ولو كان من شأنه أن يساعدهم في الإبحار في مجهول الحياة اليومية. جيرد جيجرنزر الذي ظهر في الفصل السابع يؤمن بقوة التفكير الإحصائي:

ليست لديّ مواهب خاصة ولست سوى أسير للفضول

ألبرت أينشتين

"في مطلع القرن العشرين قال أبو الخيال العلمي المعاصر، هيربرت جورج ويلز، في كتاباته عن العلوم السياسية: "إذا أردنا أن يكون لدينا مواطنين مثقفين في مجتمع تكنولوجي معاصر فإننا بحاجة إلى تعليمهم ثلاثة أمور: القراءة، والكتابة، والتفكير الإحصائي". ولكن إلى أي مدى قمنا

بتنفيذ ذلك البرنامج في مطلع القرن الواحد والعشرين؟ ففي مجتمعنا نقوم بتعليم مواطنينا القراءة والكتابة منذ الصغر، ولكننا لا نعلمهم التفكير الإحصائي"[371].

فيما يلي مثال بسيط عن التفكير الإحصائي. لنقم بدراسة حالة فيما يتعلق بمعدل المواليد من الذكور والإناث:

"توجد مستشفيتين: في المستشفى الأولى يولد 120 طفلاً كل يوم وفي المستشفى الأخرى يولد فقط [372]طفلاً، وفي المتوسط تبلغ نسبة المواليد الذكور بالنسبة للمواليد الإناث التي تولد يومياً في كل مستشفى 50/50، ولكن في يوم ما وفي واحدة منهما بلغ عدد المواليد الإناث ضعف عدد المواليد الذكور ففي أي منهما يحتمل أن يكون قد وقع هذا الأمر؟ بالنسبة للتاجر الذكي تكون الإجابة واضحة، ولكن كما يظهر البحث فإن الإجابة لا تكون واضحة تماماً لأحد العوام من الناس: فمن المحتمل جداً أن يقع ذلك في المستشفى الصغيرة، والسبب في ذلك إذا ما تحدثنا من الناحية الفنية هو أن يقل احتمال وجود انحراف عشوائي لحجم معين (من المتوسط السكاني) مع تزايد في حجم العينة"[373].

يقوم الانحراف المعياري بقياس المجهول في متغير عشوائي (وهو عوائد الاستثمار في هذه الحالة)، فهو يقوم بقياس درجة تغاير العائدات بالنسبة لمتوسط العائد، فكلما ارتفعت نسبة التقلب لعائدات الاستثمار ارتفعت نسبة الانحراف المعياري.

المعهد القومي للمقاييس والتكنولوجيا[374]

ما علاقة إحصائيات المواليد وجنس المولود باتباع مؤشر ما؟ خذ على سبيل المثال، تاجرين يكسبان بالمتوسط 40 في المائة من الوقت وتبلغ مكاسبهما ثلاثة أضعاف حجم خسائرهم الكبيرة وأحدهما قام بتنفيذ 100 صفقة بينما قام الآخر بتنفيذ 10 صفقات فمن منهما تكون فرصته أفضل في الصفقات العشر القادمة لكي يكون إجمالي صفقاتهما 10 في المائة فقط (بدلاً من 40 في المائة)؟ التاجر الذي قام بتنفيذ 10 صفقات تكون فرصته هي الأفضل. لماذا؟ كلما زاد عدد الصفقات التي تم إنجازها زاد احتمال ثبات المتوسط وكلما قل عدد الصفقات التي تم إنجازها زاد احتمال الانحراف عن المتوسط.

على سبيل المثال، لو كان لديك شخص كسب بعض المال من التجارة في الأسهم ويخبر الجميع بذلك فقد يبهرك هذا الأمر، وتعتقد أنه يعرف حقاً كيف يتعامل مع تجارته، ولكن إذا كنت من المفكرين الإحصائيين فإن ذلك لم يكن ليبهرك كثيراً لأنك تدرك أن إجمالي ما يكسبه ضئيل للغاية، فقد يتبع بسهولة التعامل مع الأسهم التالي ويفقد كل ما لديه فتعامل واحد لا يعني شيئاً لأن العينة صغيرة للغاية.

إن الفرق بين وجهتي النظر هاتين هو السبب الذي يفسر كيف استطاع متبعو المؤشر أن ينتقلوا من أصحاب محلات إلى أصحاب مؤسسات ضخمة وناجحة تتفوق بشكل متكرر على الأشخاص ذوي النفوذ العظيم بوول ستريت. لماذا لم تتحرك وول ستريت وسمحت لجون دبليو هنري أو بيل دان بالدخول والظهور في كل الساحات التي استطاعا الظهور فيها بل وربما استطاعا أيضاً السيطرة عليها؟ وتكمن الإجابة في غرام وول ستريت بعلامات الإرشاد، فهي تسعى لتحقيق أداء متوسط يشبه ما عليه المؤشر في حين يسعى متبعو المؤشر لتحقيق أداء مطلق.

على عكس متبعي المؤشر تقوم مؤسسات وول ستريت الكبيرة والعريقة بالحكم على نجاحها بمقاييس النزعة المركزية وليس بمقاييس العائد المطلق. وهذه المؤسسات الكبرى تقوم بفحص مقياس المعدل (المتوسط)، ونسبة التغاير من المعدل لتحديد المكسب والخسارة، وإنها تدين بالكثير لحاجاتها اللامنطقية لمستثمريها الذين يعلنون أن التفكير بطريقة اتباع مؤشر ليس جديراً بالتصديق.

بكلمات أخرى فإن التقلب حول نسبة المتوسط (الانحراف المعياري) هو التعريف المصطلح عليه بين مؤسسات وول ستريت لمعنى المخاطرة (الفصل الثالث والرابع). تهدف وول ستريت إلى تحقيق الثبات بدلاً من استهداف العائدات المطلقة، ونتيجة لذلك تكون عائداتها متوسطة دائماً. كيف نحرر أنفسنا من المعدلات؟ إنه أمر صعب، حيث إننا نتأثر وبشدة بنظرية التمويل المعياري والتي تدور كلها غالباً حول التوزيع الطبيعي. ويوضح كل من مايكل موبوسين وكريستن بارثولدصن هذه الحالة المؤسفة فيقولا:

"تعد التوزيعات الطبيعية حجر أساس التمويل فهي تشتمل على سلسلة المتتاليات العشوائية، وتثمين أصل رأس مال، والقيمة أثناء المخاطرة ونماذج بلاك شولز (Black–Scholes). وعلى سبيل المثال تحاول نماذج القيمة أثناء المخاطرة، تحديد مقدار الخسارة التي سوف تفقدها حافظة الأوراق المالية، وعلى الرغم من وجود أشكال مختلفة من نماذج القيمة أثناء المخاطرة، فهناك نسخة

أساسية تعتمد على الانحراف المعياري على أنه مقياس للمخاطرة، وتعد مع التوزيع الطبيعي نسخة مباشرة نسبياً لقياس الانحراف المعياري ومن ثم المخاطرة، ومع ذلك فإذا لم يتم توزيع تغير الأسعار بصورة طبيعية فيمكن أن يكون الانحراف المعياري وسيلة مضللة لمدى المخاطرة"[375].

الرياضيات والعلم فكرتان مختلفتان ونظامان مختلفان والرياضيات الجيدة حدسية بطبيعتها، أما العلم التجريبي فلا يعمل بتلك الطريقة في حقيقة الأمر، والحدس أمر مهم، والقيام بالتخمينات أمر ضروري، والتفكير في التجارب الصحيحة أمر ضروري كذلك، ولكنه أكثر اتساعاً بقليل وأقل عمقاً بقليل، ولذا فإن الرياضيات التي نستخدمها هنا يمكن أن تكون معقدة، ولكن ليست هذه حقاً هي المشكلة فنحن لا نستخدم مادة متعمقة جداً، وإن هناك من نظرياتنا الإحصائية ما يمكن أن يكون معقداً جداً ولست أعني أنه أمر بسيط، فأنا أريد شخصاً يعرف ما يكفي من الرياضيات حتى يمكنه أن يستخدم هذه الأدوات بفاعلية ويكون لديه الفضول أيضاً لمعرفة وظائف الأشياء ولديه القدر الكافي من الخيال لإيجاد حلول للأشياء.

جيم سيمونز[376]

إن مشكلة استخدام الانحراف المعياري كمقياس للمخاطرة يمكن أن نراها في هذا المثال: قد يظهر توزيع مختلف بالكامل للعائدات لدى اثنين من التجار ممن لديهم نفس الانحرافات المعيارية، فأحدهما يبدو لديه التوزيع الطبيعي الشائع أو منحنى الجرس. أما الآخر فقد يظهر خصائص إحصائية تسمى التسطح دون التواء. بكلمات أخرى فالنموذج التاريخي للعائدات لا يشبه التوزيع الطبيعي.

الحظ مسؤول بدرجة كبيرة عن اشتهاري بالنبوغ، فأنا لا أمشي في المكتب في الصباح وأقول: "هل أنا ذكي اليوم؟" بل أمشي وأتساءل "هل أنا محظوظ اليوم؟".

جيم سيمونز[377]

لم ولن يقوم متبعو المؤشر بإنتاج عائدات ذات توزيع طبيعي، ولن يقوموا بإنتاج عائدات متوسطة مستمرة والتي تقارب العلامات الإرشادية كل ربع عام، وعندما يصل متبعو المؤشر لنقطة نهاية الربح في لعبة المكسب والخسارة ويحرزوا أرباحاً ضخمة مثل ما حدث مع مصرف بارينجز ومع شركة ذا لونغ تيرم كابيتال مانجمنت، فهم يستهدفون النهايات أو الذيول السمينة لمؤشر غير موزع بصورة طبيعية، ويوضح جيري باركر ذلك من شركة تشيسابيك كابيتال بصورة تامة فيقول:

"إن الطريقة التي أصفها هي أن وقوع اتباع المؤشر على قمة الأسواق يؤدي إلى توزيع غير طبيعي للعمليات التجارية، وهذه هي نوعية الحدّ النهائي بالنسبة لنا – في هذه العمليات التجارية

المنحرفة وبشدة عن المتوسط. إنني لا أعرف إذا ما كان لدينا معدل متأصل من العائدات، ولكن عندما تضع اتباع المؤشر على قمة الأسواق يمكنك أن تصل إلى هذا التوزيع – فالعالم غير طبيعي"[378].

يعتقد جان – جاك شونيه، مثل جيري باركر، بأن الأسواق هي أقل من الناحية الخطية والفاعلية مما هي عليه وول ستريت بصورة كبيرة، نظراً لأن اللاعبين في سوق العملة، على سبيل المثال، لا يلعبون فقط من أجل الربح، بل ربما يكون ذلك أيضاً من الطرق الوقائية، مثل ما تفعله البنوك المركزية على نحوٍ شائع. ويشير شونيه إلى أنه، وكنتيجة لذلك، من المعتاد أن يخسروا:

"سوف يتدخل مصرف اليابان لكي يخفض من سعر صرف الين... وسوف يستعيد المصرف التجاري في اليابان أصول الين الموجودة في الخارج وذلك لتجميل الميزانية الختامية لنهاية العام المالي. لقد أدت هذه الأنشطة إلى إنتاج سيولة، ولكنها سيولة غير فعالة، والتي يمكن أن يتم استغلالها"[379].

تعاني كتيبات الاستثمار من عيب آخر، وهو أن رأي الخبير (وأستخدم هذا المصطلح عن عمد) في هذا الحقل يميل إلى أن يكون ملتفاً لا متراكماً، ونتوقع أن نرى مجلداً لتطوير البيت من الداخل يحمل عنوان "الحقيقة الجديدة للإصلاح". ولكن علم الاستثمار، كما يدعي الكتاب الاقتصاديون على الأقل، يمر بثورة ظاهرية مع كل ارتفاع مقداره ألفا نقطة على مؤشر داو[380].

هناك درسان يوجدان في متناقضة سان بطرسبيرج، تعتمد معادلات إنقاص المخاطرة وراء نظرية حافظة الأوراق المالية على عدد من المقدمات المنطقية مجهدة وغير موجودة بالمرّة، فأولاً، تقول إن تغيرات الأسعار يستقل الواحد منها عن الآخر إحصائياً... الافتراض الثاني هو أن تغيرات الأسعار يتم توزيعها في نموذج يتسق مع منحنى الجرس المعياري. هل البيانات المالية تتوافق بالضبط مع مثل هذه الافتراضات؟ بالطبع لن يحدث ذلك أبداً.

بنوه ب. مانديلبرو[381]

حتى يمكنك أن تحكم بدقة على اتباع المؤشر، وتفهم كلمات جيري باركر على نحوٍ أفضل، فمن المفيد في ذلك إيضاح المفاهيم الإحصائية المتعلقة بالالتواء والتسطح، فالالتواء، طبقاً للاري سويدرو من شركة باكينغهام أست مانجمنت يقوم بقياس الاحتمال الإحصائي للعائد من وراء توزيع عالٍ أو أقل والذي يرتبط بشكل شائع بتوزيع طبيعي، فإذا ما كانت سلسلة العائدات، على سبيل المثال، هي –30%، 5%، 10% و15% لها متوسط وهو 0%. مع أن هناك عائداً واحداً تحت

الصفر، وثلاثة أخرى أعلى من الصفر، ولكن ذلك العائد السلبي بعيد كل البعد عن المتوسط (0%) من القيم الموجبة. وهذا ما يسمى بالالتواء السلبي. ويحدث الالتواء السلبي عندما تكون القيم التي على يسار (أقل من) المتوسط أقل، ولكنها أكثر بعداً عن المتوسط من القيم التي على يمين المتوسط. يحدث الالتواء الإيجابي عندما تكون القيم التي على يمين (أكبر من) المتوسط أقل، ولكنها أكثر بعداً عن المتوسط من القيم التي على يسار المتوسط[382].

يظهر متبعو المؤشر عائداً إيجابياً للالتواء، وربما تكون قد خمنت ذلك. أما التسطح فيقوم بقياس الدرجة التي تحدث عندها القيم الاستثنائية، أكبر كثيراً أو أصغر كثيراً من المعدل، بصورة أكثر تكراراً (تسطح عالي) أو بصورة أقل تكراراً (تسطح منخفض) مما هو موجود في التوزيع الطبيعي (على شكل جرس). يؤدي التسطح العالي إلى قيم استثنائية، تسمى "الذيول السمينة"، وتشير الذيول السمينة إلى نسبة عالية من عائدات شديدة الانخفاض أو الارتفاع عما هو متوقع في التوزيع الطبيعي[383].

يبين مارك رزبيزينسكي، رئيس شركة جون هنري وشركاه وجهة نظر شركته فيقول:

"قد يكون الالتواء إيجابياً أو سلبياً، ويؤثر على تماثل التوزيع. فالالتواء الإيجابي تكون فيه احتمالية للحصول على عائد إيجابي واضح أعلى من العائد السلبي على نفس المسافة من المتوسط. ويقيس الالتواء اتجاه المفاجآت، ويجب أن تقلل إدارة المخاطرة من عدد المفاجآت السلبية. إن نهايات أو أطراف الأداء التي لا ترتبط بصورة طبيعية بالتوزيع سوف تؤثر وبصورة واضحة على الالتواء، وعادة ما يعد الانهيار الذي حدث عام 1987 شاذاً إلى حدٍّ بعيد، ويقوم الشاذ الإيجابي، على سبيل المثال، بمدّ ذيل اليد اليمنى للتوزيع. وبما أن منهجية شركة جون دبليو هنري التجارية تقوم على إزالة المواضع السلبية والتمسك بالمواضع الإيجابية، فقد كانت هناك نزعة من الناحية التاريخية للنواشز الإيجابية وللفرص الأعلى من العائدات الإيجابية، ويؤدي الالتواء السلبي إلى وجود احتمالية أعلى لوجود حدث سلبي بارز على نفس المسافة من المتوسط"[384].

إن الالتواء هو مقياس للتماثل، وعلى وجه الدقة، نقص التماثل. إن التوزيع، أو مجموعة البيانات، تعتبر متماثلة إذا ما كانت تتماثل في الناحيتين اليمنى واليسرى من مركز النقطة.

المعهد القومي للمقاييس والتكنولوجيا[385]

التسطح هو مقياس يقوم برؤية ما إذا كانت البيانات على شكل قمة مدببة أو مسطحة بالنسبة للتوزيع الطبيعي. وهو ما يعني أن مجموعات البيانات التي يكون بها تسطح عالي تميل إلى أخذ قمة مدببة بارزة بالقرب من المتوسط، وتتناقص بسرعة وتكون لها ذيول ثقيلة. أما مجموعات البيانات التي بها تسطح منخفض فتميل إلى أن تكون قمتها مسطحة بالقرب من المتوسط بدلاً من أن تكون لها قمة مدببة. والتوزيع المتماثل قد يكون هو الحالة القصوى.

المعهد القومي للمقاييس والتكنولوجيا[386]

بقدر ما تكون هذه المفاهيم صحيحة بقدر ما يتم تجاهلها في العادة. قليلون هم الأشخاص الذين يستخدمون التفكير الإحصائي في تجارتهم، فهم إما لا يفهمون الالتواء والتسطح والتقلب لأعلى أو لأسفل (الفصل الثالث) أو يصرفون النظر عنها. وإذا ما تجنبت هذه المفاهيم فإنك لن ترى حقيقة ما يراه جون دبليو هنري أو بيل دان يومياً – حقيقة العالم غير الخطي.

التراكم

يضع جيم روجرز؛ والذي لا يعد تاجراً فنياً، ولكنه جمع ثروة طائلة من الاتجار باستخدام المؤشرات، أهمية التراكم على قمة قائمته:

"إن أحد أكبر الأخطاء التي يرتكبها معظم المستثمرين هي الاعتقاد بأن عليهم دائماً أن يفعلوا شيئاً... إن الحيلة في الاستثمار لا تعني أن تخسر المال... فالخسائر تقتلك، فهي تفسد عليك معدل التراكم لديك؛ والتراكم هو سحر الاستثمار"[387].

لا يمكنك أن تصبح غنياً بين عشية وضحاها، ولكن عندما تقوم بالتراكم يكون لديك على الأقل فرصة لتحقيق ذلك. فإذا ما تمكنت، على سبيل المثال، من أن تربح ما مقداره 50% سنوياً في تجارتك فإنه يمكنك أن تقوم بتراكم حسابك المبدئي البالغ 20000 دولار لكي يصل إلى 616000 دولار خلال سبعة أعوام فقط. هل يعد تحقيقك لنسبة 50% سنوياً أمراً خيالياً بالنسبة لك؟ قم بحسابها مرة أخرى باستخدام معدل 25% سنوياً، وهذا ما يعني أن التراكم أمر أساسي. يمكنك أن تكون متبعاً للمؤشر وتربح 25% سنوياً، وتنفق كل ما تربحه كل عام، أو يمكنك أن تكون متبعاً للمؤشر مثل بيل دان وتقوم بتراكم 25% سنوياً لمدة عشرين عاماً وتصير أحد الأغنياء.

يوضح الرسم البياني التالي استثماراً افتراضياً لمبلغ 20000 دولاراً (الرسم البياني 8 – 1).

ليس من السهل القيام بالتراكم في مجتمع يركز دائماً على الإشباع الفوري، ولكن نعيد ذلك مرة أخرى، إذا ما أمكن للتجار العظام مثل دان وسيكوتا وهنري أن يعيشوا ويزدهروا في عالم من التراكم فلربما أمكننا أن نفعل ذلك أيضاً.

الرسم البياني 8 - 1: مثال على التركيب

	%30	%40	%50
السنة 1	$26.897	$29.642	$32.641
السنة 2	$36.174	$43.933	$53.274
السنة 3	$48.650	$65.115	$86.949
السنة 4	$65.429	$96.509	$141.909
السنة 5	$87.995	$143.039	$231.609
السنة 6	$118.344	$212.002	$378.008
السنة 7	$159.160	$314.214	$616.944

اعتقدنا لهذه الفترة الطويلة أن معظم البيانات يجب أن يكون لها توزيع طبيعي، ومن ثم يكون المتوسط له مغزى، ومع الرؤية الكاملة للإدراك المؤخر عرفنا بأن هذا شاذاً نوعاً ما. يوجد الكثير من حولنا مما هو طبيعي في هذا العالم... ولكن الموقف هنا أنه من الصعب للغاية أن ترى أسهل الأشياء على حقيقتها، فلقد اعتدنا على افتراضاتنا بأننا لا يمكن أن نراها أو ندلل ضدها. وبدلاً من تحدي افتراضاتنا نقضي وقتنا في دراسة التفاصيل، ألوان الخيوط التي نمزقها من نسيج العالم. ومن أجل هذا كان العلم صعباً[388].

النقاط الرئيسية

- إن تعريف الخسارة بلغة الأرقام أمر هام، فإذا كان لا يمكنك أن تفكر بلغة الأرقام حينها لا يمكنك أن تلعب اللعبة.

- لكي تكون تاجراً ناجحاً ولكي تكون ناجحاً في الحياة تحتاج إلى تنمية قدرتك على أن تسأل الأسئلة الصحيحة.

يقول البروفيسور باك، قل وداعاً لوجهة نظر التوازن الجميلة الثابتة، فالتوازن والموت سواء، فالأشياء لا تسير بهذا اللطف بل تتغير في بعض المقادير، والتغير يعد كارثة، ولذا يجب أن نتعلم كيف نتكيف لأننا لا يمكننا أن نتوقع[389].

- تربح استراتيجيات اتباع المؤشر على نهايات منحنى الجرس.

- قم بتمثيل دور المولع بالجدل وذلك بمعرفة افتراضات الأسئلة وفحص استنتاجاتك مع اعتبار غير المحتمل أو غير الشائع.

- يرى الناس الحدث المعتاد ويعتقدون أنه نادر، ويعتقدون أن الفرصة سوف تصحح سلسلة من الأحداث النادرة، ويرون الأحداث النادرة ويعتقدون أنها معتادة.

- يميل الناس إلى اعتبار الأحداث التي يكون احتمال وقوعها شديداً كأمر مؤكد وإلى اعتبار الأحداث التي لا يكون احتمال وقوعها شديداً مستحيلة.

الفصل التاسع: الكؤوس المقدسة

"لقد وصف جيسي ليفرمور شارع المال والأعمال المعروف بوول ستريت بأنه "بيت بغاء عملاق" حيث يلعب فيه السماسرة دور القوادين، والأسهم دور البغايا، ويصطف الزبائن لتضييع أموالهم".

صحيفة الإيكونومست[390]

"إن الأمر الخطير بالنسبة للأميركيين هو ألا يكونوا في البورصة، ونحن في طريقنا لبلوغ النقطة التي يتم فيها تسعير الأسهم على نحو صحيح، ونعتقد أن تلك النقطة هي 36.000....

إنها ليست مجرد فقاعة عابرة، ليس هذا بالتأكيد. لقد تم التقليل من شأن البورصة".

جيمس جلاسمان، نقابي يكتب عموداً صحفياً، ومؤلف مشارك، مؤشر داو 36.000[391]

أحد الجوانب النفسية التي تدفعني لاستخدام تقنيات التوقيت فيما يتعلق بمحفظتي هو أن أفهم كل ما بداخلي بشكل جيد حتى يمكنني معرفة أنني لم أستطع أبداً المشاركة في استراتيجية الاستثمار طويل الأجل مدة عامين أثناء 1973 و1974. شاهدت انخفاض محفظتي المالية إلى 48%، ولم أفعل شيئاً على أمل أنها ستعاود ارتفاعها يوماً ما.

توم باسو

إن الخطأ الوحيد الكبير الذي يقع فيه التجار هو اعتقادهم أن التجارة شيءٌ سهل. كانوا يسمحون لأنفسهم بالاستسلام لوعود الإعلانات مثل "يمكنك تحقيق الثروة من خلال التجارة"، أو "يمكنك الحصول على كل الدخل الذي كنت تحلم به"، أو "اترك وظيفتك اليومية للأبد وعش على أرباح التجارة". لم يكن دور وول ستريت سوى فض النزاعات مع المحللين الذين يصرخون دائماً "اشترِ" أو يتصايحون في تعصب للشراء طويل الأجل باعتبار ذلك استراتيجية تجارية مشروعة.

عن موضوع "اشترِ واحفظ ما تشتريه (الاستثمار طويل الأجل): نظرة مختلفة"، كتب السيد ريتشارد رودي أن الإنسان كان يبحث دائماً عن الحلول السهلة للمشكلات المعقدة. وفي ردّنا على الواقع المحبط والمحير في أغلب الأحيان، دائماً ما نطور "قواعد يسيرة للحلول"، والتي نستخدمها في صنع قرارنا. (هذه الأحكام الشخصية اليسيرة لا تشبه بحال من الأحوال أياً من الأحكام المذكورة في الفصل السابع). عندما نجد الدليل على أن قواعدنا في العمل تكون صحيحة حتى على المدى البعيد، يزداد شعورنا بالأمان، كما تتقرر صحة الآلية الأيسر لصناعة القرار. أما لو واجهنا دليلاً يناقض قواعدنا، فإننا سريعاً ما سنحاول تبريره. يلاحظ الأستاذ رودي أن منهج المستثمر المتوسط في الأسواق يعد بمثابة دليل عصري على أن الميل للإفراط في التيسير يكون على حساب المرء نفسه[392].

> **عند ذكر العنوان وحده، سوف يحدث نوع من الهستيريا، وإذا وضعته على طاولة القهوة سيدفع بضيوفك إلى تبادل أفضل ما لديهم عن قصة النت المرعبة. كيف استثمروا رهانهم الثاني الذي تصل قيمته إلى 100 ألف دولار في شراء أنظمة سيسكو بثمن 80 دولاراً للسهم بعد أن قرأوا عنه. وبعد انتظارهم ليصبح ثمن السهم 500 دولار (كما تم توقع ذلك تماماً في هذا الكتاب) إذ بقيمة السهم تهبط إلى 17 دولاراً، إن ما ورد في هذا الكتاب من أفكار يجعلني أضحك مرة بعد مرة.**

استعراض موقع Amazon. com لمؤشر داو 36000[393]

غالبا ما يشار لهذه "الأغطية التأمينية" اليسيرة غير الرشيدة بالكؤوس المقدسة، وأساطير الكأس المقدسة لها أصول في الوثنية السلتية، إلا أنها أصبحت ذات صبغة مسيحية من حيث الموضوع بشكل متزايد. كانت الكأس المقدسة، خلال العصور الوسطى، تعني تلك الكأس التي استخدمها المسيح في العشاء الأخير. دائماً ما تكون حكايات الكؤوس المقدسة غامضة، وتتضمن بعض الأسرار التي لا يتم الإفصاح عنها كلها. على الرغم من أنه يمكن العثور على الكأس المقدسة نفسها، والتي لا تقدر بثمن، إلا أنه لا يمكن لأحد سوى قدس الأقداس أن يخوض تجربتها، كما لا يمكن لأحد أبداً استعادتها. دائماً ما ملأت الكؤوس المقدسة الأسواق، وهي هذه الأنظمة، والاستراتيجيات، والصيغ السرية، وتفسيرات المبادئ التي تَعِدُ بالثروة من يتجر معها، ولا يختلف الأمر عما هو عليه الآن.

الاستثمار طويل الأجل

في أعقاب انفجار فقاعة البورصة الوهمية في ربيع 2000، كان يجب أن يظهر الفشل التام لمفهوم "الاستثمار طويل الأجل" كاستراتيجية للتجارة. مع ذلك، وبعد مرور أربع سنوات لا يزال المستثمرون يعتمدون على هذه الاستراتيجية (الاستثمار طويل الأجل)، وذلك لأنهم لا يعرفون بدائل لها. لا يزال المستثمرون يتبعون شعارات: "استثمر على المدى الطويل"، "استمر فيما تفعل"، "اشترِ الأسهم المنخفضة"، "لا تستسلم" علماً بأن هذه الشعارات لا تزال محل شك كبير لأنها لا تجيب على الأسئلة الأساسية، وهي: كم تشتري؟ ومن أي شيء؟ وبأي سعر؟ ولأي مدة تحتفظ بملكية الشيء الذي اشتريته؟ يعطي الأستاذ جيري باركر تبريراً قوياً لاختيار استراتيجية اتباع المؤشر وتفضيله على استراتيجية الاستثمار طويل الأجل فيقول:

"إن استراتيجية اتباع المؤشر تشبه الديمقراطية، أحياناً لا تبدو جيدة للغاية، إلا أنها أفضل من أي استراتيجية أخرى. إن عملية الاستثمار من أسوأ ما تكون عليه الآن، ولنقل أسوأ مما كانت عليه في فترة السبعينيات والثمانينيات. لكن لماذا؟ ما هو الخيار البديل الذي أمامنا؟ هل نحن في طريقنا لشراء تحولات السوق؟ أم هل سنعتمد على الاستثمار طويل الأجل: اشترِ واحفظ ما تشتريه؟ أم اشترِ واحتفظ بالأمل كما أُطلق عليه أنا، هل سنتأوه إذا خسرنا الأموال؟ أم سنفعل كل الأشياء التي يقوم بها الجميع؟ في النهاية سوف يفهم الناس أن استراتيجية اتباع المؤشر تكون مناسبة للأسواق الأخرى، وهي الأسواق التي توجد المؤشرات[394].

تأمل ما حدث في أزمة النازداك NASDAQ عام 1973 – 1974 حيث بلغ مؤشر NASDAQ أعلى نقطة له في ديسمبر 1972، ثم هبط بنسبة 60% تقريباً بالغاً أقصى تراجع له في سبتمبر 1974. لم نرَ هبوط النازداك بعد أن تخلص من أزمة 1973 – 1974 بشكل دائم حتى أبريل 1980. وكما رأينا فإن الاستثمار طويل الأجل لم يقدم شيئاً للمستثمرين منذ ديسمبر 1972، وحتى مارس 1980، وقد كان بمقدور المستثمرين أن يكونوا مزيداً من الأموال أثناء هذه الفترة في ظل حساب ادخاري نسبته 3%. وقد كرر التاريخ نفسه خلال الهبوط الذي بلغت نسبته 77% والذي حدث عامي 2000 – 2002.

أما الذي جعل الأمور تزداد سوءاً فهو أن استراتيجية الاستثمار الطويل الخالصة أثناء حدوث هبوط ممتد في السوق تجعل الرجوع إلى نقطة التعادل في السوق أمراً بالغ الصعوبة، (إن لم يكن مستحيلاً)، وهذا ما يعبر عنه السيد ريتشارد رودي عندما يقول:

"لقد انقاد مستثمر في استراتيجية الاستثمار طويل الأجل للاعتقاد (ربما من خلال صناعة يكون عليها صراع قوي من أجل المنفعة) بأنه لو تحلى بكثير من الصبر والانضباط "واستمر في هذا" فسوف يحظى بعائد كبير على المدى البعيد. يتوقع هؤلاء المستثمرون أنهم سريعاً ما سيعوضون معظم – إن لم يكن جميع – ما تعرضوا له من خسائر حالية، كما يعتقدون أن أنسب مكان للاستثمار طويل الأجل هو البورصة، وأنهم لو منحوها خمسة أعوام أو 10 أعوام أو 20 عاماً فسوف يكون ربحهم جيداً للغاية. إن هؤلاء المستثمرون في حاجة لفهم أنه من الممكن أن يستمروا لمدة 5 أو 10 أو 20 عاماً دون أن يربحوا شيئاً على الإطلاق بل قد يخسرون أموالهم[395].

سوف تشهر إفلاسك قبل أن ينتهي الخبير الاقتصادي من قراءة المؤشرات

نيل تي واينتراوب

أما الذي يضاعف المشكلات بشكلٍ أكبر، فهو ما يقوم به سماسرة الاستثمار طويل الأجل والذي يبدو تنوع من انتقام السوق، حيث إن المستثمرين الذين اشتروا وخسروا يريدون أن يعوضوا خسارتهم وهم على قناعة بأن: "لقد خسرت أموالي في أنظمة صغيرة واضحة، وسأعوض أموالي من خلال نفس الأنظمة مهما كلفني الأمر". إنهم لا يستطيعون قياس التكاليف المعدومة بعمق، أو الاعتراف بأن استراتيجية الاستثمار الطويل استراتيجية مدمرة.

يوجد مثل تجاري قديم عن الصيد والثأر. إنك بالخارج عند بركة الصيد، والسمكة الكبيرة ولت هاربة وأنت تلقي بصنارتك هناك، فهل تلقي بها على أعقاب تلك السمكة التي ولت هاربة فقط؟ بالطبع لا، فأنت تلقي بصنارتك حتى تصيد سمكة كبيرة، أي سمكة كبيرة. لقد كان السيد سيكوتا هوينج يقول دائماً: "إذا أردت أن تصيد مزيداً من الأسماك فاذهب حيث تجد الأسماك، كما يضع السيد جوناثان هوينج من Capitalistpig Hedge Fund LLG التأكيد في محله فيقول:

"إنني تاجر لأن مصلحتي ليست في امتلاك الأسهم نفسها، ولكن في الحصول على الربح منها. ولأنني أضارب في الأسهم (من بين أنشطة استثمار أخرى)، فإنني لا أعتقد اعتقاداً أعمى أنه ليس بالضرورة ارتفاع الأسهم مع الوقت الذي سأكون على استعداد للانسحاب فيه. وإذا كان التاريخ قد أبان عن شيء، فإن ذلك الشيء هو أننا لا نستطيع أن نلقي بمحافظنا في مهب الريح ثم نتوقع

من الأشياء أن تأتي على أفضل ما نريد لها، إذ لا يمكن لك أن تكون تاجراً عندما تكون على صواب كما لا يمكن لك أن تكون مستثمراً إذا ما كنت على خطأ، وهذه هي الطريقة التي تخسر بها".

ملك الاستثمار طويل الأجل: وارن بوفيت

يُعدّ السيد وارن بوفيت أحد أكبر المناصرين لاستراتيجية الاستثمار طويل الأجل، وهو على شاكلة السير جالاهاد قد حقق كأسه المقدسة، ونحن نحييه على نجاحه، ولكن هل تناسبك استراتيجيته؟ وهل يمكنك أن تحقق ما أحرزه من خلالها؟ فيما يلي مقتطفات مما كتبه وارن بوفيت وتشارلز مونجر (الرجل رقم 2 في بيركشاير) من تعليقات خلال اجتماعهما السنوي مع أصحاب الأسهم في بورصة بيركشاير هاثاوي: [396]

> **هناك نقطة صغيرة في استكشاف نظرية إليوت ويف لأنها ليست بنظرية على الإطلاق، ولكنها ملاحظة عادية بأن الجدول البياني الخاص بالسعر يشكل سلسلة من حركات الوصول إلى القمة والهبوط إلى القاع، وبالاعتماد على عامل الزمن الذي تستخدمه فيمكن أن يكون هناك الكثير من حالات الصعود والهبوط إذا كان لك أن تتصور ذلك[397].**

- "إننا ندرك جيداً منتجات التكنولوجيا وما تقوم به من دور في خدمة الناس، إلا أننا لا ندرك ما سيحدث في علم الاقتصاد خلال السنوات العشر القادمة، أي لا نستطيع التوقع بها. ولكن هل من الممكن فهمها؟ فكّرنا في هذا الأمر كثيراً، ولكننا لم نصل لشيء في هذا الصدد، ونحن في ريبة من أي شخص يدعي أن بإمكانه ذلك، حتى صديقي السيد بيل جيتس يوافقني على ذلك". وارن بوفيت.

- لو اشتريت شيئاً ما لأن قيمته قد تراجعت، فإنك ستفكر في بيعه عندما يقترب من حساباتك وتقديرك لقيمته الطبيعية، وهذا أمر صعب. ولكنك إذا اشتريت بضعة مشروعات عظيمة فمن الممكن أن تعتمد على $%@. وهذا شيء جيد". تشارلز مونجر.

- "إننا نريد أن نشتري الأسهم لنستحوذ عليها أبداً". وارن بوفيت.

- "عليك أن تفكر في شركة يصل رأس مالها إلى 500 مليار دولار. وإذا أردت أن تبرر دفع هذا الثمن، فسوف يجب عليك أن تربح 50 مليار جنيه سنوياً وعلى مدى الحياة زاعماً أن هناك

خصماً بمعدل 10%. إذا لم يبدأ العمل في نسبة صافي الأرباح هذه لمدة عام، فإن الرقم يرتفع إلى 55 مليار سنوياً، ولو انتظرت 3 سنوات فسوف يصل الرقم إلى 66.5 ملياراً. فكّر الآن في عدد الأعمال التي تربح 50 أو 40 أو 30 مليار وسوف يتطلب ذلك تغييراً فوق العادة في مستوى الربح حتى تبرر دفع هذا الثمن". وارن بوفيت.

● لقد رأينا شركات برؤوس أموال تبلغ عشرات المليارات من الدولارات ولكن لا قيمة لها، كما رأينا شركات أخرى لا تتعامل إلا بمقدار 20 – 25% من قيمتها الحقيقية، وتنجح في النهاية. لكن هوس المضاربة في منطقةٍ ما لا يؤدي إلى خصومات مماثلة في أي مكانٍ آخر. إننا لا نجد قطاعات أعمال تساوي نصف قيمتها الحقيقية اليوم، فمنذ 55 سنة كان لديّ الكثير من الأفكار إلا أنني لم يكن لديّ شيء من المال واليوم لديّ كثير من الأموال ولا أفكار عندي". وارن بوفيت.

كيف يمكن لنا تجاهل مؤشرات (الصعود والهبوط) في شركات مثل ميكروسوفت وسيسكو وصن؟ وإذا ما اتبعت المؤشرات فلست في حاجة لمعرفة أي شيء عن شركات التقنية لكي تتعامل من خلال اتجاهاتها، فأسلوبك التجاري قد صمم ليركب موجة المؤشر، ومن ثم لا يكون لأرباح الشركة أو قيمتها أو أية بيانات أساسية أخرى أي صلة بصناعة قراراتك. علاوة على ذلك، عندما يُصرّح رجل مثل السيد بوفيت بقوله: "نريد أن نشتري أسهماً نحتفظ بها للأبد". ماذا يعني بنصيحته تلك؟ لا شيء يظل للأبد، فحتى تلك الشركات التي تتمتع بمحفظة مالية عالية تتعرض للإفلاس أيضاً (مثلاً: إنرون، وورلد كوم، مونتغومري وارد، وانغ وغيرها). على فرض أن المستثمرين ستكون لديهم القدرة على تحديد قيمة شركة ما بشكل دقيق فإن هذا بمفرده لا يعرب في مجال التجارة عن ثمن السهم في هذه الشركة فيما يتعلق بالربح، فليست عملية المتاجرة مجرد شراء أسهم في الشركات بل هي إتقان صناعة الأموال.

السيد بوفيت يتاجر الآن في المشتقات

في لقاء صحفي أجراه ديفيد دوكفيش لمجلة فوربس في 6 مايو 2002، بدا أن السيد بوفيت يعارض تجارة المشتقات بقوة. صرّح بوفيت قائلاً:

يدخل الآن وارن بوفيت في العملات التجارية في عام 2002 و2003 فهل يشتري اليورو والين للاستثمار طويل الأجل؟

"إنها أشياء يكون ربحها قليل في البورصة". وهذا ما يبدو معبراً عن إحجام عادي". وقال أيضاً: "إن لدينا أموالاً تفوق ما لدينا من أفكار" وأضاف أن 6% إلى 7% يُعد معدلاً عادلاً للعائد في ظل البيئة الحالية فالشركة لديها ما يزيد على 37 مليار دولار من الأموال النقدية المعدة للاستثمار ومن المؤكد أننا لن نتاجر بهذه الأموال في المشتقات وقال ليس هناك مكان لهذه المشتقات التي تشبه قدرتها المحتملة الأرقام الزائفة. ولم يستطع السيد تشارلي مونجر الملياردير البالغ من العمر 78، ونائب الرئيس منع نفسه من مقاطعة الحديث بقوله: "إن القول بأن حساب المشتقات بالوعة يعد إهانة للمجاري"[398].

بين كافة الشركات التي أعرفها تتمتع شركة SUNW بأفضل رؤية على المدى القريب.

جيمس كريمر 7 سبتمبر 2000[399]

بعد مرور ستة عشر يوماً إذ بالسيد بوفيت يشدو بلحن جديد محير: "تصدر بيركشاير هاثاوي أول ضمان كوبون سلبي:

أوماها، نبراسكا 22 مايو 2002. أعلنت شركة بيركشاير هاثاوي المساهمة (بورصة نيويورك (NYSE): BPK. A and PRK. B) اليوم عن قيامها ببيع 400 مليون دولار من نوع جديد من الضمان يسمى "SQUARZ" في توظيف الأموال للمؤسسات الاستثمارية المستوفية للشروط المقررة، وصرّح وارن بوفيت رئيس بيركشاير هاثاوي بالقول: "رغم وجود سابقة في هذا الصدد فإن ضمان الكوبون السلبي يبدو من الأمور الممكنة في ظل معدل الفائدة الموجود". وأضاف السيد بوفيت: "لقد سألت السيد جولدمان ساكس حتى يوجد وسيلة مثل هذه وكان جوابه على وجه السرعة بشهادة الضمان البديعة التي نعلن عنها اليوم"[400].

لو كان بوفيت أميناً وصريحاً في السادس من مايو 2002، فما الذي جعله يغير رأيه بعد أسبوعين ويؤسس وسيلة استثمار بالغة التعقيد والسرية حتى إن نشرته الصحفية لم تستطع أن توضحها؟ والأمر الأشد تحييراً هو أن بوفيت يعارض نفسه ثانية في 2003 إذ يعارض الآن آخر عمل مالي قام به قائلاً:

"إن المشتقات أسلحة مالية تتسم بالدمار الشامل كما تنطوي على مخاطر، فإذا كانت كامنة الآن فإنها تنطوي على هلاك محقق. ونحن نرى أنها قنابل موقوتة لكل من الأطراف التي تتعامل

فيها وللنظام الاقتصادي كذلك"[401].

لقد تغلغلت أسطورة بوفيت عن الاستثمار طويل الأجل باعتبارها استراتيجيته الأولى والوحيدة إلى الوعي العام، وقد عكس استراتيجيته هذه عندما بدأ استراتيجية المشتقات الجديدة فإما أن أحداً لم يلاحظ شيئاً أو أن أولئك الذين لاحظوا قد كرهوا انتقاده على الملأ.

شراء الأسهم الخاسرة يقلل معدل الخسارة

تخيل أنك في مزاد للسيارات، وتأمل في شراء سيارة حمراء جميلة فئة 66 كورفيتا، وتخيل أن السيارة التي انعقد عليها المزاد قبل الكورفيتا هي سيارة مرسيدس جل ونغ كوبيه والتي تباع بقيمة 750 ألف دولار، ثم انعقد المزاد على الكورفيتا وكان السعر الأول لها 35 ألف دولار فعلى أيهما ستزايد؟ والآن تخيل أن السيارة التي أمام سيارتك هي سيارة من فئة "الكت" الأصغر من سيارة المرسيدس جل ونغ التي تباع بقيمة 75 ألف دولار، فماذا ستدفع الآن؟ لقد أوضح البحث أن بيانات الثمن العارضة تؤثر على ما تكون مستعداً لدفعه ويوجد لدينا ميل لدفع المزيد إذا كان الثمن السابق أعلى بشكل كبير!

جون سي ساندت – الرئيس – استثمارات التجرس – تعليق الحولية الأولى عام 2004

هناك صورة شهيرة لبول تيودور جونز أحد أكبر رجال التجارة الكبار وأول من سجل محفظته في ماركت وزارد في جاك شواجر، وهذه الصورة مأخوذة له وهو يأخذ قسطاً من الراحة في مكتبه، وقد علق على الجدار خلفه لوحة ورقية طليقة كبيرة تحمل عبارة يسيرة كتبت بلون سحري أسود: شراء الأسهم الخاسرة يقلل نسبة الخسارة. إلا أن الحكمة التي احتفى بها السيد جونز لا محل لها عند السيد جيمس كي جلاسمان وذلك من خلال المقتطف التالي نقلا عن العمود الذي كتبه جلاسمان في جريدة واشنطن بوست في 9 ديسمبر 2001.

"إذا كانت أسهم شركة إنرون في حقيبتك الاستثمارية ولم تبعها بتسعين دولاراً أو حتى بعشرة دولارات فلا حرج في ذلك كما عبر السيد ألفرد هاريسون المدير المالي في شركة التي تمتلك جزءاً كبيراً من شركة أنرون فقال: يبدو دائماً بشكل سطحي أنها دائماً أسهم جيدة وقد اشتريناها عندما كانت في الحضيض"[402].

عندما يقول الناس إن السوق قد تضخم وتحدث هناك ضجة بهذا الخصوص أيما كان ما يعنونه فإنهم يتحدثون عن حفنة من الأسهم، ومعظم هذه الأسهم يتم تسعيرها بشكل معقول، ولم يكن هناك ما يدعوهم للقيام بالتصحيح بشدة في أي وقت خلال العام 2000.

لاري واتشل محلل أسواق الأوراق المالية الذكية 23 ديسمبر 1999[403]

لا ريب أن كلا من جلاسمان وهاريسون مخطئين تماماً، فما يطلقان عليه متوسط تكلفة الدولار هو في الواقع تقليل متوسط أحد الشركات الخاسرة (إنرون في المثال السابق) إلى أقل حدّ، فعلى التجار أن يشعروا بالإعياء إذا قاربوا متوسط الشركات الخاسرة لا أن يحرجوا لذلك فحسب. عندما تحل محل إحدى الشركات الخاسرة فإن هذا ينذرك بوجود شيء ما خطأ، فالحقيقة التي لا تصدق كما يبدو للمستثمر الذي لا خبرة له أنه كلما طال تراجع أحد الأسواق كان من الأرجح أن يستمر ذلك التراجع، فالأسواق المنهارة يجب ألا ننظر إليها باعتبارها أماكن لشراء أسهم رخيصة.

لقد انتهك السيد هاريسون قاعدة أساسية من قواعد التجارة، ففي عالم التجارة الذي لا يرحم ولا بد فيه من خاسر ورابح، إذا كان المؤشر إلى الهبوط فإن ذلك لا يعني وجود فرصة للشراء بل فرصة للبيع وفرصة قصيرة الأجل والأسوأ من ذلك أنه بصفته مديراً مالياً نشطاً للعملاء يعترف بمبدأ تقليل متوسط الخسارة كاستراتيجية.

بعد ذلك يضيف السيد جلاسمان:

"هل كان باستطاعة مستثمر صغير عادي أن يكتشف منذ عام مضى أن شركة مثل إنرون كانت على حافة الهاوية؟ لا يبدو ذلك محتملاً على الأرجح، ولا تزال القاعدة كما هي، فلو نظرت للشيء الصحيح فلن تشتري إنرون أبداً هذا في المقام الأول"[404].

في الواقع، كان هناك سبيل لإدراك مشكلات شركة إنرون، فلقد كان هبوط السعر من 90 دولاراً إلى 50 سنتاً دليلاً واضحاً وضوح الشمس بأن الكارثة على وشك الوقوع، ولقد تعلم جيسي ليفرمور منذ 80 عاماً تقريباً كيف يستطيع معرفة الشركات الخاسرة:

في يناير وحتى قبل نهاية العام كان الخط الأخير هو [[2000 ولكن مؤشر النازداك ومؤشر داو سيدخلان في مرحلة جديدة من الصعود.

مايرن كاندل محرر مالي ومذيع إخباري CNNfn/Cofounder, CNN4 أبريل 2000[405]

"لقد حذرت من طريقة تقسيم الخسائر بشكل متناسب، فهذا تصرف شائع لأن هناك عدد كبير من الناس يشترون سهماً بسعر 50، وبعد يومين أو ثلاثة تنتابهم الرغبة في تقليل المتوسط من خلال شراء مائة سهم أخرى إذا استطاعوا أن يشتروه بسعر 47، ليكون متوسط الثمن 48.5 لكل الأسهم المشتراة. بعد أن يشتروا بسعر 50، وكانوا مهتمين لخسارة ثلاثة نقاط في مائة سهم، فما هو التوافق أو السبب الداعي لإضافة مائة سهم أخرى، ومضاعفة قلقه عندما يهبط السعر ليصل إلى 44؟ وعند هذه النقطة ستكون هناك خسارة 600 دولار في المائة سهم الأولى و300 دولار في المائة الثانية. إذا ما طبق الشخص هذا المبدأ غير الصحيح، فسوف يستمر في محاولة تقسيم نسبة الخسارة بشكل متناسب من خلال شراء مائتي سهم أخرى بسعر 44، ثم شراء أربعمائة بسعر 41، ثم ثمانمائة بسعر 38، ثم شراء ألف وستمائة سهم بسعر 35، ثم شراء ثلاثة آلاف ومائتي سهم بسعر 32، وستة آلاف وأربعمائة سهم بسعر 29 وهكذا، فكم من المضاربين يستطيع تحمل هذا الضغط؟ ومن ثم فحتى لا نطيل ونكرر، دعني أحثك على تجنب محاولة تقليل متوسط الخسارة".

إذا كنت تريد ضماناً فاشترِ شواية

كلينت إيستوود

رأى بعض التجار ذات مرة أن إمبراطورياتهم العظيمة تغرق من خلال تقسيم نسبة الخاسرين بنفس هذه الطريقة. لقد أدار السيد جوليان روبرتسون أحد أعظم المشروعات الرابحة على الإطلاق، إلا أن نهاية الأمر لم تكن سعيدة، ففي 30 مارس 2000 نقلت CNN عن خطاب كتبه السيد جوليان روبرتسون لمستثمري شركة تايجر يلقي فيه باللوم على الاندفاع نحو هوس الفائدة في مشكلات التمويل:

"كما سمعتموني أقول في عدد من المناسبات، لقد كان الطريق إلى نجاح تايجر عبر السنين هو الالتزام الثابت بشراء أفضل الأسهم وتقليل شراء أسوأ الأسهم. هذه الاستراتيجية تعمل بكفاءة في ظل بيئة رشيدة، ولكن هذا المنطق كما تعلمناه لا يعمل بكفاءة في الأسواق غير الرشيدة التي تأخذ فيها اعتبارات الثمن والمكاسب مقعداً متأخراً وراء ضغطات الماوس وزخمها، وهذا المنطق كما تعلمناه لا يفسر الكثير، لقد كانت نتيجة غياب استثمار القيمة وانسحابات المستثمرين

هي حدوث التآكل، وهو الأمر المصيب لنا جميعاً، وليس هناك مؤشر حقيقي على أن هناك نهاية وشيكة تلوح في الأفق[406].

إن قصة تايجر تشبه المأساة الإغريقية التي كان فيها البطل ضحية لكبريائه الشخصي. لقد كان بدء الهبوط المتسارع لتايجر في خريف 1998 عندما كلف تبادل كارثي للدولار والين الكثير من المليارات، لقد نقل عن أحد العاملين السابقين في تايجر قوله: "هناك مقدار معين من الغطرسة عندما تحتل موقعاً كبيراً للغاية فعليك أن تكون على صواب وإذا ما كنت على خطأ فلن تستطيع الإفلات". وهذا شيء لم يكن السيد جوليان روبرتسون ليفعله أبداً عندما كان صغيراً، فليس هذا بتحليل جيد للمخاطرة/والعائد منها[407].

إنني على يقين بأن الشخص الذي يقف بالخارج لا يلقي في الواقع بأمواله في أشياء لا يفهمها، كما أنه يستخدم الأخبار والمعلومات الموجودة لديه بالخارج لاتخاذ قرارات الاستثمار الصحيحة.

ماريا بارتيرومو محررة وإذاعية CNBC مارس 2001[408]

لقد كانت مشكلة تايجر في الأساس مهتزة من الناحية النظرية: "إن واجبنا هو إيجاد المائتي شركة الأفضل في العالم والاستثمار فيها، وأن نعرف المائتي شركة الأسوأ في العالم وأن نبتعد عنها، وإذا لم يفق أداء المائتي شركة الأفضل أداء المائتي الأسوأ، فقد يكون عليك حينئذ أن تبحث عن عمل آخر". جوليان روبرتسون.

إن استيعاب كميات كبيرة من المعلومات والقيام بفحصها كان هو ملاذ السيد روبرتسون الذي تحصن به، فطبقاً لما نقله أحد المقربين منه: "لقد كان باستطاعته النظر لقائمة طويلة من الأرقام في أحد التقريرات المالية التي لم يرها من قبل ثم يقول: "هذا صحيح ولقد كان على صواب". وبالرغم من أن هذه الملكة تعد أمراً مذهلاً إلا أن القدرة على قراءة ونقد الميزانية العامة لا يعني بالضرورة معرفة زمان وكمية ما تشتريه أو تبيعه كما أشار ريتشارد دونشين في الفصل الثاني.

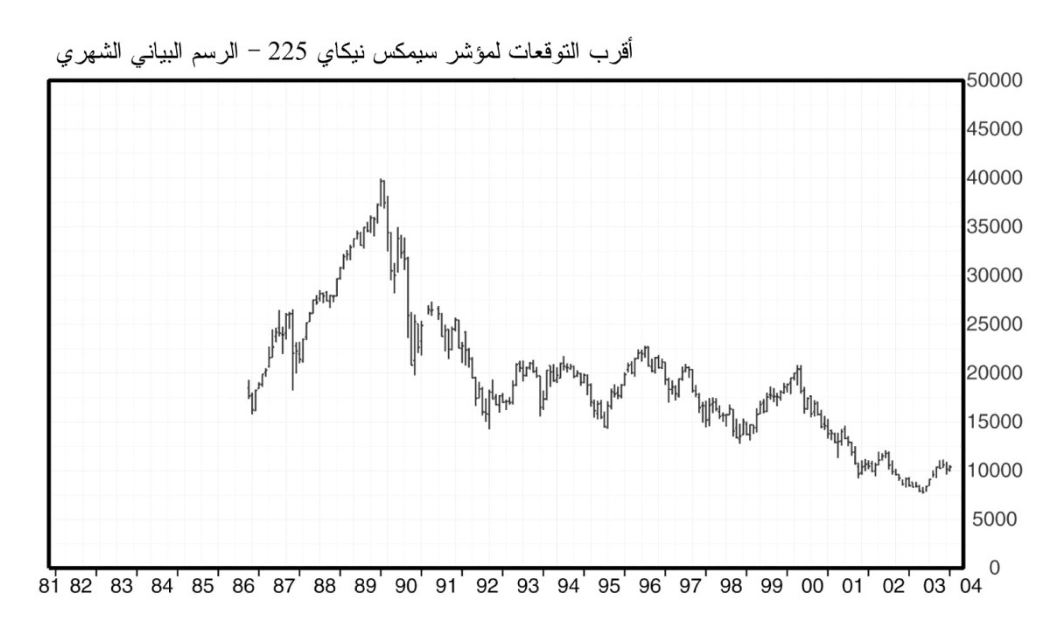
الرعب والتحطمخطط التقاعد

ما هو القاسم المشترك بين مفهوم السيد جوليان روبرتسون عن تقليل معدل الخسارة بشراء الأسهم الهابطة وأسهم مواقع الشبكة العالمية؟ سبقت الإشارة إلى فقاعات الاستثمار في الفصل السادس، ولا تختلف الاستثمارات في مواقع الشبكة العالمية عن الاستثمار في زهرة التوليب أو

الشاي أو الأرض. في عام 1720 عندما كانت ضجة البحر الجنوبي على أشدها، ذهلت أعظم العبقريات في ذلك الوقت مثل السير إسحاق نيوتن الذي أصيب بهيستيريا، فقد كان يستثمر كما لو كان تألقه في العلوم قد انتقل إلى معاملاته المالية، ولكن نيوتن خسر في النهاية 20 ألف دولار.

رغم أن هذه الفقاعات تبدو إشارات قصيرة المدى في تاريخ علم الاقتصاد، إلا أنه في كثير من الأحيان تكون العواقب طويلة المدى، وتفضي إلى وقوع تراجع وتدخل حكومي مما يزيد الموقف سوءاً. لقد أدى انهيار الهزات الاقتصادية عبر الـ 400 عام الماضية بكل شعب في حالة من التراجع استمرت لعقد أو أكثر، ولكن ما هو الدرس الذي يمكن أن نتعلمه من هذه الهزات الاقتصادية؟ فلقد ظلت الطبيعة الإنسانية على سجيتها الدائمة ومن المحتمل أن تظل هكذا في المستقبل[409].

أما اليوم فيجب أن يفعل المستثمرون ما هو أكثر من مجرد الثقة الساذجة بشخص ما للقيام باتخاذ قرارات المالية نيابة عنهم، أو للنظر في تقرير تقاعدهم مرة في كل فصل من فصول العام. لم يعد باستطاعتهم ادعاء تقاعده الحقيقي حيث إن بيضة عشهم ستتراجع، طالع سريعاً مؤشر 225 الخاص بسوق نيكاي الياباني للأسهم. (الرسم البياني 9 – 1).



الرسم البياني 9 - 1: رسم بياني 225 لنيكاي 1985-2003. المصدر: Barchart. com

يتوجب عليك أن تقول: "ماذا لو؟" ماذا لو كانت الأسهم حقيقية؟ ماذا لو لم تكن كذلك؟ فأنت كصياد ماهر عليك أن ترتدي الخوذة.

جوناثان هوينغ مدير محفظة ماليةصندوق تمويل كابتالست هيدج LLC

لقد بلغ المؤشر تقريباً 40 ألف في مطلع التسعينيات، والآن وبعد مرور 13 عاماً يحوم حول 10 آلاف فهل تعتقد أن اليابانيين لا يزالون يؤمنون بالاستثمار طويل الأجل؟ هناك مثال آخر يبين الرسم البياني (9 – 2) للأسهم التقنية الساخنة لعام 1968:

الرسم البياني 9 - 2: 1968 الأسهم التقنية

الشركة	ارتفاع 1968	انخفاض 1970	نسبة الهبوط المئوية	P/E في حالة الارتفاع
فير تشايلد كاميرا	102.00	18.00	82–	443
تيليداين	72.00	13.00	82–	42
كونترول داتا	163.00	28.00	83–	54
موهوك داتا	111.00	18.00	84–	285
إلكترونيك داتا	162.00	24.00	85–	352
أوبتيكال سكاننج	146.00	16.00	89–	200
أيتك	172.00	17.00	90–	71
ينيفرستي كومبيتنج	186.00	13.00	93–	118

من يهتم أي سنة تكون، فالفقاعات والإفلاسات ليست ثابتة فهي تأتي وتذهب، ولسوء حظ المستثمرين فإن الكتاب الماليين في كثير من الأحيان يتسرعون في استخدام المجازات الجيدة لوصف العوائق السيئة والتي تجلب المزيد من الحيرة حول مسألة طريقة الادخار لسن التقاعد.

"والآن حيث انهارت محفظتك وبدا أن التأمين الاجتماعي أمرٌ غير مضمون، فقد تتتابك كوابيس بخصوص قضاء وقت الفراغ بعد التقاعد في اصطياد أنواع خاصة من الطيور الصغيرة أو بخصوص عجزك عن التقاعد حتى بعد ست سنوات من موتك. عندما تنتهي فترة صعود السوق، هل سيكون التقاعد الوشيك بمثابة الإفلاس أو الإخفاق التام لجيل ما بعد الحرب العالمية الثانية؟... إذا ما عملت بجد، وادخرت واتبعت توقعات أكثر واقعية فما زال بإمكانك أن تتقاعد بدل أن تموت من القلق. ربما يكون ربحك على إلأسهم حوالى 9% وهو لن يكون جيداً مثل الربح الذي كنت معتداً عليه وهو 20%، إلا أنه ليس سيئاً للغاية". ألان سلوون[410].

إن الذي يجعل مؤشر داو "Dow" جديراً بالذكر على وجه الخصوص عند 10.000، هو أنه يعني أن المؤشر سيرتفع مجرد 26 ألف نقطة أخرى ليثبت توقع هذين الشخصين اللذين حققا خمسة عشرة ثانية من الشهرة عندما كنا في ذروة صحوة وهمية من خلال توقع أن المؤشر سيبلغ 36.000. إننا نفتقدهما على نوع ما حيث إنهما يصلحان دائماً للضحك. هناك خمسمائة نقطة أخرى كما أن لدينا إحساساً أنهما سيعودان لتسويق بنفس الهراء القديم.

ألان أبلسونبارونز 20 ديسمبر 2003[411]

تتحدث ألان سلوون بشكل مباشر. إلا أن التصريح بأن نسبة 9% مركبة ليست بسيئة مقارنة بنسبة 20% مركبة، فيه تجاهل للمسائل الرياضية الخالصة. تخيل السنوات الخمس والعشرين الأخيرة واستثمارين بمبلغ 1000 دولار لكل منهما، أما الاستثمار الأول فيكون ربحه 9% لمدة 25 سنة، والاستثمار الثاني يكون ربحه 20% في مدة خمسة وعشرين عاماً.

- 1000 دولار مركبة بنسبة 9% لمدة 25 عاماً = 600.8 دولار.
- 1000 دولار مركبة بنسبة 20% لمدة 25 عاماً = 95.000 دولار.

هذان مثالان للإحباط يظهران من عدم امتلاك خطة مركبة واستخدام الاستثمار طويل الأجل كاستراتيجية وحيدة لك.

● "ماذا تفعل لو وجدت نفسك في سن التقاعد وليس لديك ما يكفي من المدخرات لتعتمد عليه في تقاعدك؟ سوف تستمر في العمل". جون روثر "John Rother"، مدير سياسة AARP.

● "لقد عملت بجد طوال حياتي وكنت مواطناً على قدر المسؤولية، ومن المفترض ألا أعيش تحت التهديد في هذه المرحلة". جيل هوفي "Gail Howail"، في الثانية والستين من العمر، متطوع بالعمل في جماعات خيرية في هاواي.

لا أحد يرغب في رؤية السيد جيل بلا مأوى، ومن ناحية أخرى هل نرغب في العيش في مجتمع يكافئ أخطاء فئة ما بالمساعدة الحكومية التي تدفعها فئة ثانية لم ترتكب الأخطاء؟ يجب ألا نحرِّف معنى الحياة ونجعل منها حياة عادلة في حين أنها ليست كذلك. ومن الأفضل بالنسبة لنا أن نجعل مكاسبنا التجارية مركبة، ولكن ليس من الجيد بالنسبة للحكومة أن تجعل مكاسب الحمقى مركبة، فحتى كبار المسؤولين عن أصول التقاعد ممن يأخذون أجراً كبيراً كانوا مجرد حاملي أسهم للاستثمار الطويل[412].

ليس هناك مصدر للصراع بين الباحثين والعاملين في نظرية سوق رأس المال أكبر من النزاع حول صحة التحليل الفني، فالغالبية العظمى من البحث الأكاديمي تستنكر التحليل الفني باعتباره مفلساً ولا قيمة له من الناحية النظرية. لكن من المؤكد أن سبب معارضة كثير من الباحثين للتحليل الفني يمكن فهمه. إن صحة التحليل الفني تثير كثيراً من الشك حول عقود من وضع النماذج النظرية (نموذج تسعير أصل رأس المال، نظرية تسعير الموازنة (شراء وبيع عملة أو سبائك في سوق وبيعها في آخر بهامش ربح) التي تدعي أن الأسواق تعمل بفاعلية وأن المستثمرين جملةً - إن لم يكن كل واحدٍ منهم - راشدين[413].

"كان كافة المستثمرين من أبناء الأمة يستثمرون في وورلدكوم، وهي واحدة من أكبر المؤسسات في أميركا". مراقب ولاية نيويورك.

ماذا كانت خططهم؟ لقد كانت خطتهم تماثل خطط تقاعد ولايات ميتشيغن، وفلوريدا، وكاليفورنيا التي ضاعت أيضاً في وورلدكوم.

● أصدرت ولاية ميتشيغن (www. michigan. gov/ors) تقريراً بخسارة لا يمكن تعويضها تقدر بحوالى 116 مليون في وورلدكوم.

- أصدرت ولاية فلوريدا تقريراً بخسارة لا يمكن تعويضها تقدر بحوالى 90 مليون في ووركدكوم.

- أصدرت هيئة تقاعد العاملين بالقطاع العام في كاليفورنيا و.CalPERS (www calpers. ca. gov) تقريراً بخسارة لا يمكن تعويضها تقدر بحوالى 565 مليون في وورلدكوم.

نشير هنا إلى أن 4.8 مليون من أسهم وورلدكوم لا تساوي الآن إلا 492 ألف دولار: "لن تكون فقدتها حتى تبيعها بالفعل" روبرت ليجيت، أجهزة تقاعد كنتاكي.

لقد وصلتَ إلى هناك بفضل خطة السيد بوب هيلوفا، ولكن لننقل عن إد سيكوتا فإن كل فرد لا يحصل على كل ما يريد.

"إن أفضل مقياس لاهتمامك هو النتيجة التي تحصل عليها"[414].

وول ستريتشلل التحليل

في العام 2000 كان هناك 28 ألف توصية من محللي شركات السمسرة. في بداية أكتوبر 2000، كانت نسبة 99.1% من التوصيات الخاصة بالشركات الأميركية هي اشترِ بقوة واشترِ أو احتفظ بما تمتلكه من أسهم لفترة طويلة. ولم تكن نسبة المحللين الذين يرون البيع إلا 9.0%. كان استماع المحللين لنصائح هؤلاء المحللين هو قرار العامة الذين لا يستطيعون أخذ قرار بأنفسهم.

في دراسة مؤخرة أجراها الأستاذ كانت ووماك بكلية دارماوث لوحظ أن محللي السمسرة دائماً ما يعلقون ويوصون بالشركات التي صارت مؤسساتها ملكية عامة. تشير الدراسة إلى أن الأسهم التي أوصى بها محللو شركات السمسرة يكون أداؤها أضعف من توصيات الشراء التي يوصي بها السماسرة المستقلون قبل تاريخ، وأثناء، وبعد وقت التوصية.

أكبر سبب في المشاكل اليوم هو أن الحمقى يأخذون الأشياء على وجه اليقين، وأن الأذكياء منهم يشكون في كل شيء".

برتراند راسل

مع ذلك يبدو أن كثيراً من الأشخاص يتجاهلون هذه البيانات؛ فالمحللون يظهرون على شاشة التليفزيون، وهنا يفكر المشاهدون بينهم وبين أنفسهم: "يبدو هذا التحليل براقاً، فهي تعمل في مؤسسة جي بي مورجان أو مورجان ستانلي، وتستخدم مصطلحات مالية لا أفهمها، ومن ثم فلا بد وأنها تعرف ما لا أعرفه". ولكنها في الحقيقة لا تعرف. في الواقع، إن كثيراً من المحللين يخبرونك أنه باستطاعتك أن تشتري الكثير من الأسهم في وسط فقاعة شركات الشبكة العالمية، ولكنهم مخطئون تماماً. هذا يجب أن يكون دليلاً دائماً على أن رؤية المحللين ليست هي الإجابة. بالإضافة إلى أن غالبية الناصحين في وول ستريت مقيدين بحركة السوق الحالية، فما الذي تسمع له؟

بالرغم من أنه لا يوجد سبب عقلي يدعو لسماع هؤلاء المحللين فإن الكثير من الناس يسمعون لهم، ويغضبون عندما يثبت أمامهم أن نصائح هؤلاء المحللين قد أدت إلى كارثة. في إحدى المرات أصبح المحلل جاك جروبمان محل سخرية المستثمرين الذين رفضوا تحمل مسؤولية خسائرهم:

"شخصياتنا هي ما نقوم به مراراً، ومن ثم فإن التميز ليس عملاً ولكنه عادة".

أرسطو

- "كلما ذكر السمسار الخاص بي اسم السيد جروبمان، أصاب بالإعياء".

- "خلال السنوات القليلة الماضية، كلما اتصلت بهم قالوا: "جروبمان يشبه وورلدكوم"، أو "إن جروبمان يشبه ملتقى عالمي" ونتيجة لذلك فإنني الآن أمتلك مئات من هذه الأسهم الخاسرة".

- "والآن عندما نأتي لدراسة الاستثمار، فإننا نحتاج أن نفكر مرتين عن حقيقة أسهم ونصيحة معدل القمة، والتي تتبين من خلال كسب شخص ما لـ 20 مليون دولار سنوياً".

- "كان من واجب جروبمان أن يحذر من أن هذه الفقاعة المؤقتة لا بد وأن تنفجر، وبعد كل شيء فهو أعظم مراقبي الصناعة".

- "بالرغم من أنه ليس من العدل أن نلقي باللوم على جاك جروبمان وحده، إلا أننا أمام موقف يبدو فيه أن دور أحد الأشخاص في وقوع كارثةٍ ما كبير للغاية لدرجة لا يمكن إغفالها".

- "في أواخر التسعينيات كانت أسهم شركات الاتصالات في حالة ارتفاع كبير، وطرحت الشركات الجديدة للاكتتاب العام، وشهدت الشركات القديمة نمواً كبيراً إلا أن جروبمان لم يحذرنا ولو مرة واحدة من أن كل هذا مجرد وهم".

"لا يمكن أن نعتبر أي تحقيق بشري علماً ما لم يظهر في شكل رياضي".

ليوناردو دا فنشي

هل اعتقد أحد أن السيد جاك جروبمان كان على علم بأن فقاعة الاتصالات في حالة ارتفاع كبير؟ إننا لا ندافع عن السيد جروبمان، ولكن إذا كان المستثمرون سيضعون مدخرات حياتهم وفق رأي رجل واحد، فسوف يواجهون كثيراً من المتاعب بغض النظر عما حدث في البورصة. إذا انفجرت ضربات الأسهم أو قطاع بأكمله فمن تراه سيحذرهم؟ لا يوجد ما يجبر أي شخص على الاستماع للسيد جاك جروبمان.

رغم ذلك ما زال الناس غير مستعدين لتحمل مسؤوليات قراراتهم. لكنهم ربما يكونون قد خسروا نصف محفظتهم أحياناً خلال السنوات القليلة الماضية، ولسوف يجيبون دعوات مثل تلك التي تطلقها شركة سمسرة قد عرف الجمهور عنها علاقات مريبة: [415]

"إن ميريل لينش تدعوك من القلب لورشة عمل تعليمية... سوف تكون موضوعات المناقشة هي:

النشرات عبارة عن حصاد مالي، وهي تهدئ إلى حدٍّ ما من مشاعر الذين يكرهون الشعور بالريبة.

توماس فيشيان أحد تلامذة إد سيكوتا

- نشرة بورصة ميريل لينش لعام 2002.
- متى سينتهي هذا الركود؟
- ماذا أفعل الآن؟
- ما هي عناصر وجود بورصة جيدة؟

- كيف يتم تمييز هذا السوق مقارنةً بالأسواق الأخرى؟

إذا كانت ميريل لينش قد أصدرت نشرات لا جدوى منها خلال الخمس سنوات الماضية، فكيف يفترضون أن يصدق أحدٌ نشرتهم في عام 2002؟ لقد دفعت ميريل لينش وشركات السمسرة الأخرى 4.1 مليار دولار للتسوية، فما الذي يدعوك للثقة بهم الآن؟

الأفكار النهائية

لا تدع الخوف من التقدم يعوق طريقك أبداً

باب روث

هل سيتحول النازداك إلى فقاعة أخرى قريباً؟ لا أحد يعرف. كل ما بوسعك فعله هو اتباع مؤشرات الأسعار صعوداً وهبوطاً باستخدام مجموعة دقيقة من القواعد. إذا ما كنت تشاهد CNBC للتوقع بتغير المؤشر، فأنت في مشكلة، على حدّ قول كيسي جونز:

إن مشاكلك هي مشاكلي..

لديك عينان جيدتان ولكنك ما زلت لا ترى.

استكشف المنعطف، سوف تعرف أنها النهاية.

يصرخ رجل الإطفاء وتومض آلة الحريق..

الراحل الممتن[416]

إن نظرية هنري التي ثبتت إحصائياً عبارة عن أن الأصول المتحركة تميل للاستمرار في الحركة دون تغيير المؤشر، وذلك يجعل القديم يعتمد على نفسه - ويخفض ثمن الشراء ويرفع ثمن البيع[417].

بعد فشل عدد من استراتيجيات التجارة الخاطئة، وعلى حدّ تعبير كيسي جونز: ما زالوا لا يرون، فمن المعقول أن تحبط الاستراتيجية اليومية لأحد متبعي المؤشر. يبحث الفصل التالي في الأمور التي تجعل نظام تجارة اتباع المؤشر يعمل بشكل جيد.

النقاط الرئيسية

تم تصنيف أسهم إنرون على أنها "لا يمكن أن تخفق أبداً" حتى بات واضحاً أن الشركة في مأزق لا مخرج له. عندئذٍ قل التصنيف إلى كونها "مؤكدة" ولكن عندما انخفضت إنرون للقاع قام قليل من المحللين بخفض أسهمها لأقل معدل ممكن في وول ستريت وهو "شراء غير مستقر".

ديف باري 3فبراير 2002[418]

- مباشر مساء السبت "عرض سمسرة" على موقع www. turtletrader. com/snl. html.

- يعمل رجال وول ستريت بجِد ليجعلوا ما يفعلونه - وهو ليس سوى الاستثمار طويل الأجل - يبدو معقداً، وغير مفهوم.

- لماذا تستثمر في الاستثمار طويل الأجل إذا كان أفضل العاملين في المجال لا يتبعون هذه الاستراتيجية؟

- توقف عن بحثك عن "القيمة" حتى لو وضعتها موضعها فإن هذا لا يضمن قدرتك على صناعة المال في السوق.

- حلم الاستثمار طويل الأجل كحل لمشكلة التقاعد مجرد وهم.

- إشارات الأسهم لا تعمل جيداً، فهي غير كاملة ولا تشير إلا لجانب الشراء من المعادلة، فمتى تبيع؟

- صرّح السيد تشارلي رايت رئيس (Fall River Capital, LLC) بقوله: "لقد استغرق الأمر وقتاً طويلاً للتوصل إلى حقيقة أنه لا يجد من يفهم سبب ما ينتاب السوق من تغيرات، وإلى أي مسار تتجه، ومن الوهم أن تعتقد أنه بإمكانك أو بإمكان أي شخص آخر أن يعرف مؤشر السوق. لقد قضيت مئات الساعات في حلقات نقاشية بدا المحاضرون فيها وكأنهم يعرفون أسراراً للتوقع بمؤشر السوق، فإما أنهم كانوا واهمين أو كانوا يحاولون إيهامنا بذلك. سيحاول معظم العاملين في إليوت ويف والخبراء بالدائرة المالية والمتبادلين في فيبوناكي الآن التوقع بوقت تحرك السوق، ربما نحو المؤشر الذي توقعوا به، أما أنا شخصياً فلست بقادر على التوصل لمعرفة زمن تحرك السوق وأنت تعرف، وعندما حاولت أن أتوقع تبين خطئي وفقدت بشكل دائم التحرك الكبير الذي كنت أتوقعه، حيث لم يكن الوقت قد حان. وعندما توصلت إلى أنه لن يكون بمقدوري أبداً أن

أتوقع وقت تحرك السوق بدأت أحقق نجاحات أكبر في صفقاتي. فلقد تراجع مستوى إحباطي بشكل كبير وارتحت وسلمت لمعرفة أنه ليس بالممكن توقع أو فهم الأسواق.

القسم IV

الفصل العاشر: أنظمة التجارة

"عدم المخاطرة بشيء هي المخاطرة الكبرى"

إريكا جونغ

"لا يعنينا أي نوع من الرياضيات تمارس، فإنك سوف تقيس معدل التغير بمستوى شجاعتك؟"

إد سيكوتا[419]

أخذ متبعو المؤشر فلسفتهم وخففوها لتكون بعض الصيغ التي يهتدي بها المضاربون في صناعة قراراتهم اليومية. تشتمل هذه الصيغ على ما يعرف بأنظمة التجارة. ليس هناك حدّ لعدد الأنواع المختلفة لأنظمة التجارة، حتى لقد قيل: إن معظم أنظمة اتباع المؤشر تتشابه من حيث سعيها لاقتفاء نفس المؤشرات.

على خلاف الكؤوس المقدسة، كما في الاستثمار طويل الأجل أو الأسس الموضوعية، يجب أن تكون أنظمة التجارة متوافقة مع القوانين التي تحكم قدرتك على اتخاذ القرار. وعلى سبيل المثال فإن بيل دان يقول لعملائه: إن نظامه التجاري يتضمن معدل مخاطرة يقدر بواحد بالمائة وهو ما يجعله معرضاً لخسارة شهرية تبلغ 20% أو أكثر"[420]، وهذا ما نقصده بكلمة قياس الكمية. يقدم هذا الفصل المفاهيم التي تشكل نظام التجارة لاتباع المؤشر.

أعتقد بأنه من السابق لأوانه التوقع بهذا الأمر، إذ إن كل ما تعلمناه لا يزيد عما نعرفه بالفعل من أن الأسهم قد تحولت إلى سلعة للأسف، ترتفع قيمتها بمقدار كما تنخفض بمقدار. كما عرفنا أيضاً على مرّ العقود أن الأسهم عندما تنخفض فإنها تنخفض بمعدلات أسرع من معدلات ارتفاعها.

ليون كوبرمان[421]

المخاطرة والربح والارتياب

يرى متبعو المؤشر أن الحياة ضرب من ضروب المخاطرة والربح، فإذا كنت تطمع في تحقيق أرباح ضخمة فعليك خوض غمار مخاطرة أكبر، وإن كنت ترغب في ربح متوسط وحياة متوسطة فعليك خوض مخاطرة متوسطة. لقد قام تشارلز سانفورد، الرئيس المتقاعد لمؤسسة إدارة أموال المصرفيين بإلقاء كلمة الافتتاح منذ سنة. هذه الكلمة لا تزال حاضرة في أذهاننا، حيث قال:

"منذ عهد بعيد كانت الأسرة والمدرسة بل وكل من كان له دور في تشكيل سلوكنا يربي فينا تجنب المخاطرة، فالمخاطرة أمر لا ينصح به وكان عدم الخوض فيها نصيحة تتردد على مسامعنا طوال الوقت؛ حيث كانت تتردد الحكمة المعهودة "المخاطرة لا قانون لها، وليس لها سوى وجه واحد هو ذلك الوجه القبيح". ومن خلال تجربتي، فإن ما أطرحه اليوم إنما هو ملاحظاتي التي خرجت بها من هذه التجربة، وهي حكمة السنين. من خلال تجربتي، أرى أن المفهوم التقليدي للمخاطرة يعبر عن رؤية قاصرة كما أنه مفهوم خاطئ في أغلب الأحيان. أما ملاحظتي الأولى فهي أن الناجحين يقفون على حقيقة هذه المخاطرة، ويعرفون تمام المعرفة أن عائدها كبير للغاية ولا ينظرون إليها على أنها مسألة يتعين تفاديها. إنهم يرون أن المخاطرة فرصة يجب الاستفادة منها، وليست شركاً يجب علينا تجنب الوقوع فيه. يعرف هؤلاء الأشخاص أن الإقدام على مخاطر مدروسة أمر مختلف تمام الاختلاف عن التهور. إن وجهة النظر هذه ليست وجهة غير تقليدية فحسب بل إنها متناقضة كذلك، وهذه هي أولى أوجه التناقض التي أعرضها عليكم اليوم والتي يمكن أن نلخصها فيما يلي: "إن تجنب المخاطر أمر خطير"، فالأمر أبعد مما يمكن أن تدركه، حيث إن المخاطرة الحقيقية في الحياة تصير هي العزوف عن خوض غمار المخاطرة"[422].

أفضل مكان للعيش على هذا المنحنى هو تلك النقطة التي تستطيع منها التعامل مع الجانب العاطفي لإغراق الأسهم المطلوبة بغية تحقيق أقصى قيمة للعائدات. ما هي درجة الحرارة التي يمكن أن تتحملها؟ إن إدارة المال هي جهاز تنظيم الحرارة، فهي نظام التحكم في المخاطر الذي يضمن لتجارتك البقاء في المنطقة الآمنة.

جيبونز بورك[423]

إن الحياة مليئة بالمخاطر، لا مفر من ذلك. مهما حاولنا السيطرة عليها، لا بد أن تأتي علينا بعض الأوقات التي نفشل في التحكم فيها، لذلك يجب علينا أن نقبل القول بأن الحياة فرص.

وإذا كانت الحياة فرصاً، فإن هذا يستلزم منا – بصورة أو بأخرى – أن نكون قادرين على تقييم غرائب الأمور عند مواجهة المخاطر، وعلى وجه الخصوص عند مواجهة مخاطر التجارة والمال عبر الإنترنت.

لا سبيل لدينا لتجنب الخيارات، وهذه الخيارات هي التي تتسبب في وجود المخاطر، فالمال المدخر لا فائدة منه. هل تشتري به مسكناً؟ لكن المنزل قد يحترق أو قد يشهد سوق العقارات كساداً. هل تستثمر مدخراتك في تأسيس شركة؟ إن فشلت الشركة فإنك تخسر عملك ومدخراتك في آنٍ واحد. هل تستثمر في شراء صناديق استثمار تعاونية؟ ادعُ الله أن تنفعك طريقة "الاستثمار طويل الأجل"، وألا تشهد حالة إغراق السوق وأنت في الخامسة والستين من عمرك.

كيف يمكنك المضي قدماً في وجه كل هذه المخاطر؟ إنك تؤمن بأن الأسواق لا تفتح ذراعيها لكل من يقبل عليها، فهي تدر الربح على من يتمتعون بالحكمة والشجاعة والإصرار على البحث عن الفرص التي غفل عنها الآخرون، وكذلك من لديه القدرة على الاستمرار والنجاح حيث فشل الآخرون.

فكّر في التمويل من منظور تجاري شخصي، فكل من كان له توجه تجاري ينشغل بتحديد حجم المخاطرة، حيث إن طرح رأس المال في السوق على أمل زيادته ليس أمراً جيداً. على هذا فإن الأعمال لها طبيعة واحدة، والقرار الصحيح هو الطريق للثراء والنجاح. أما القرار الخطأ فهو الطريق للإفلاس، وإليك بعض المسائل التي تتناولها خطة عمل جيدة:

> **إذا كنت تحاول تقليل معدل التغير أو الشك المتعلق بمحفظة الأوراق المالية الخاصة بك، فإنك بحاجة إلى أكثر من نظام سندات واحد. هذا يبدو أمراً جلياً لا غموض فيه، ولكنك تحتاج كذلك إلى سندات لا ترتفع قيمتها ولا تنخفض برمتها (ارتباط مخفض)... وتصبح بلا بحاجة لمئات السندات (حتى يتسنى تنويعها) فالعديد من الأشكال المنوعة الفعالة يتحقق فقط من خلال 20 أو 30 سنداً من المستندات المنتقاة بعناية، وقد أوضحت العديد من الدراسات أن عدد السندات المطلوبة لإحداث ذلك التنوع يوجد في السندات من 10 إلى 30.**

مارك إس رتسبسزنسكيمؤسسة جون دبليو هنري آند كامباني[424]

- ما هي فرصة السوق المتاحة في عالم السوق؟
- ما هي الحلول التي نقدمها لتلبية حاجة السوق؟

- ما هو حجم الفرصة؟
- كيف نحقق الربح؟
- كيف نصل إلى السوق ونستطيع البيع؟
- ما هي المنافسة؟
- ما مستوى إجادتنا لهذا؟
- كيف ننفذ وندير أعمالنا؟
- ما هي المخاطر التي تواجهنا؟
- لماذا نحقق النجاح؟

ترتبط هذه المسائل نفسها بنظام التجارة الجيد، ومن الأهمية بمكان الإجابة عليها حتى يتسنى تقييم حجم مخاطرة في عمل من الأعمال. كما أنه من الضروري إيجاد حلول لها بهدف تقييم حجم التقدم الذي تحرزه في عملك.

سبق أن قلنا إن حجم المخاطرة التي نخوضها في حياتنا يتناسب مع حجم الغايات التي نريد تحقيقها. إن كنت ترغب في حياة أكثر جرأة فإنه يتعين عليك الإقدام على أعمال جريئة. إذا كانت أهدافك محدودة وقليلة فهي أمور يسهل تحقيقها دون عناء ودون مخاطرة الفشل إلا أن ذلك يكون مصحوباً بدرجة كبيرة من احتمالية حصول عدم الرضا عند تحقيقها. أكثر الناس حزناً هو من يتحرق بالرغبة في الحياة دون الزج بنفسه في مخاطرها، مفضلاً التقوقع خوفاً، والركون للحياة البسيطة. إن هذا الشخص أسوأ حالا ممن يخوض التجربة ويفشل أو ممن لم تشتاق نفسه للحياة أصلاً. إن التوسط أمر مستنكر في حدّ ذاته، وعبارة "ماذا لو" ترنيمة جنائزية.

إذا قمت بدراسة المخاطرة سيتبين لك وجود نوعين منها: المخاطرة العمياء والمخاطرة المدروسة. أما المخاطرة العمياء فهي الشك، وهي مطلب الكسول والأمل غير الرشيد، إذ هي طلب شيء مقابل لا شيء، وهي حيلة الأقدار الباردة. إن المخاطرة العمياء هي المقامرة غير الهادفة، والقرار العاطفي، وملهاة الرضيع؛ إذ يظهر من يتبنى هذا الاتجاه حكمة وذكاء أحد السكارى وهو

يخوض غمار المرور. أما المخاطرة المدروسة فقد أنتجت ثروات وأقامت أمماً وإمبراطوريات، ولذا فالمخاطرة المدروسة والرؤية الواضحة يسهمان معاً في تحقيق ذلك، حيث إن إعمال عقلك والتطلع إلى الفرص المتاحة وحل الأمور بطريقة منطقية ثم المضي بقوة وثقة، هو ما يميز الإنسان عن الحيوان. كما كانت المخاطرة المدروسة وراء كل إنجاز عظيم حدث منذ فجر التاريخ، لذا يزيد إقبال متبعي المؤشر على هذا النوع من المخاطرة.

يميل الناس للحيطة أو الشجاعة لتحديد حجم التجارة.

ديفيد دروز[425]

لا يهتم متبعو المؤشر بما ستجلبه الأسواق في المستقبل، فهم لا يلقون بالاً للنشرات الإخبارية أو العوامل الأساسية أو التقدم التكنولوجي. إنهم لا يطالعون الماضي ولا يستطيعون قراءة المستقبل. هل كان تراجع النازداك "NASDAQ" بنسبة 60% يعني أن سعر الأسهم قد انهار؟... من يدري.

ينصب اهتمام معظم التجار على كيفية دخول السوق والخروج منه، حيث يقول الكثير منهم: "نعم لقد كانت لي الكلمة العليا في السوق إذ بلغ معدل نجاحي 80% في حين أن ما أخفقت فيه كان 20% فقط". إنهم بحاجة للعودة خطوة واحدة للوراء وقول: "حسناً ماذا يعني مكسب 80%؟" لو أنك كسبت 80%، فإنك في حقيقة الأمر لم تحقق الكثير. أما إذا خسرت 20%، فإنك تكون قد خسرت الكثير، فإن خسارتك قد تتخطى أرباحك حتى ولو كانت 80%، ولذا فإن عليك أن تضع حجم المكسب والخسارة نصب عينيك.

على سبيل المثال، تصل أوراق اليانصيب غالباً إلى مئات الملايين أو أكثر، وكلما ارتفعت قيمة الجائزة كلما اشتعل سعار شراء البطاقات. لكن على الرغم من شراء المزيد من البطاقات فإن فرص الفوز لا تزيد بصورة ملموسة وتظل هناك فرصة كبيرة لخداع من يشتري بطاقات اليانصيب بهذا الوميض الكاذب؛ حيث يتركون الـ 7 – 11.

تقدر فرص الفوز بجائزة كاليفورنيا الكبرى لليانصيب بنسبة 1 لكل 18 مليون فرد، فإذا قام شخص بشراء 50 بطاقة يانصيب أسبوعياً فإنه سيتمكن من الفوز بالجائزة الكبرى مرة كل 5000 سنة، وإذ علمت أن هذه الجوائز لا تفيدك، فهل ستفكر حتى في اللعب؟

إذا كان نظام التجارة الذي تتبعه يوحي بحصولك على فرصة للفوز من بين 30 ألف فرصة فإن نصيبك هو نفس نصيب ذلك المعتوه الذي يسير وراء ذلك الوميض الكاذب، ولكنك قد لا ترغب في المخاطرة بما لديك من أموال في مثل تلك التجارة. عندما تشتغل بالتجارة فلا بد أن يكون لديك توقعات رياضية أو حداً بالنسبة للفائزين والخاسرين جميعاً، وانظر على سبيل المثال لعبة القرعة:

"تخيل لعبة القرعة ولو للحظة بقطعة عملة سليمة، وافترض كذلك بأن الفرصة قد أعطيت لنا للمراهنة على أن القرعة الثانية ستكون وجه العملة، وأن الدفع سيكون نقداً في حالة فوزنا (فزنا بدولار واحد إضافة إلى عائد الرهان) وفي هذا المثال تكون توقعاتنا الرياضية على هذا النحو:

.0 = (1−) (5.0)+ (1) (5.0)

وتحسب التوقعات الرياضية لأي مراهنة في أي لعبة من خلال ضرب إمكانية كل ربح أو خسارة في القيمة المحتملة لذلك الربح أو تلك الخسارة ثم يضاف حاصلهما معاً، ففي المثال السابق توقعنا عدم الفوز بشيء من هذه اللعبة وهذا ما يعرف بأنه محل النقد وهي تلك اللعبة التي لا يكون لأحد لاعبيها مزايا أو مساوئ. والآن لنفترض بأن نظام الدفع تغير ليكون ربح 50.1 هو 2/3 بالإضافة إلى دولار الرهان فإن توقعاتنا الرياضية تكون على النحو التالي:

.25.0 + = (1−) (5.0) + (5.1) (5.0)

والاستمرار في هذه اللعبة لمئات المرات يعطينا توقعات للمكسب الايجابي بمعدل 25.0"[426]

التغير والمخاطرة والربح كلها أمور وثيقة الارتباط، فالتجار يولون عملية التغير هذه جل اهتمامهم لأن تغيرات الأسعار تؤثر على أرباحهم وخسائرهم. كما أن فترات التغير الشديد تعد فترات مخاطرة شديدة في نظر التجار، إلا أنها أيضاً قد تتيح لهم فرص تحقيق مكاسب كبيرة[427].

هذا هو نوع الحدّ الذي يوضع ويزداد مضاؤه كل يوم من قبل من كان على شاكلة جون هنري، وهو ما نسميه التوقع الرياضي الإيجابي، "وقد تتساءل إذا كان الجميع على دراية بالتوقع فأين أجد الحدّ الخاص بي؟".

للتعامل مع هذا الأمر ينبغي التفكير في ذلك المشهد من فيلم وهو يحكي قصة جون ناش، رجل الرياضيات. كان ناش وبعض أصدقائه الرياضيين في إحدى البارات إذ مرّت بهم سيدة شقراء وأخرى سمراء، وبمجرد إعجابهم بهما قرر ناش وأصدقائه المراهنة على الشقراء غير أن ناش كان له تحفظات، وهي أنه لو وقع اختيارهم على نفس المرأة فإن عليهم جميعاً التوقف عن إخراج أحدهم من اللعبة. وكانت الطريقة الوحيدة لنجاح أي منهم هي تجاهل الشقراء وعقد اختياره على السمراء. يعكس المشهد الموازنة التي قام بها ناش وهو إسهامه الخطير في النظرية التي تقوم عليها اللعبة. لقد أثبت أن المتنافسين، في أي موقف – حرب كان أم شطرنج أو حتى مواعدة امرأة في إحدى البارات – إن كانوا يعملون عقلهم ويعرفون بأن خصومهم عقلانيون كذلك فإنه لن يكون أمامهم سوى استراتيجية مثلى واحدة، وهذه النظرية جعلته يفوز بجائزة نوبل في الاقتصاد وغيّرت طريقة تفكيرنا في المسابقات، وكذلك في الحياة العملية، ولكن المشكلة الوحيدة هي أن بني الإنسان لا يُعملون عقلهم في تصرفاتهم[428].

إن الحدّ الذي يستغله متبعو المؤشر بغية الفوز إنما هو نتيجة لغياب العقلانية التي يعاني منها الأغلبية، فلو كان الجميع عقلانيين لما أتيحت الفرصة لوجود ذلك الحدّ وكان عهد اتباع المؤشر سينتهي تماماً.

التساؤلات الخمسة الموجهة لنظام التجارة

أجب على هذه الأسئلة الخمسة تحصل على المكونات الأساسية لنظام تجارة اتباع المؤشر:

إن سياسة الاستثمار السليم تدور حول إدارة مخاطر الذكاء، فلا وجود لما يسمى بالاستثمار الخالي من المخاطر، ولا تدور المسألة الحقيقية حول رغبتك في المخاطرة بل حول نوعية المخاطر وعدد ما تقبله. جيم ليتل وسول واكسمان[429].

كيف يحدد النظام متطلبات السوق الشرائية أو البيعية في أي وقت؟

كيف يحدد النظام حجم المشتريات أو المبيعات التي يتطلبها السوق وفي أي وقت؟

كيف يحدد النظام موعد الشراء أو البيع؟

كيف يحدد النظام توقيت تجنب الخسارة؟

كيف يحدد النظام توقيت تجنب موقع رابح معين؟

في حين أن هذه الأسئلة الخمسة تعد جوهرية لتحديد اتباع المؤشر، إلا أن تحديد موقفك لا يقل أهمية عنها، ولذا فلا تتجاهل الفصول التي تتناول السلوك وصنع القرار واسأل نفسك وأنت تستكشف المسائل الرياضية هذه الأسئلة:

"ما الذي ترغب في تحقيقه؟ وما السبب وراء تجارتك؟ وما هي نقاط قوتك ونقاط ضعفك؟ هل تؤثر فيك أي مسائل عاطفية؟ ما هي درجة انضباطك؟ هل يسهل إقناعك؟ ما مدى ثقتك بنفسك؟ ما هو مدى ثقتك بنظامك؟ ما هي درجة تحملك للحرارة؟" – جاسون راسيل.

عندما ناقشنا اتباع المؤشر مع إد سيكوتا وتشارلز فوكنر أخبرانا بأن أول ما يتعين على الفرد القيام به قبل المتاجرة هو عمل قائمة خاصة به من خلال هذه التساؤلات الصعبة:

> **إذا كان رصيدك 100 ألف دولار وتنوي المخاطرة بـ 5% من المبلغ فإنك عرضة لخسارة 5000 دولار، ولو اتضح من بحثك للجداول أن حركة السعر الذي ترغب في المخاطرة به يساوي 1000 دولار للعقد الواحد، فعليه يمكنك المتاجرة بخمسة عقود، وإن كنت ترغب في المخاطرة بنسبة 10% فاعقد عشرة عقود.**
>
> **كريغ باولي**[430]

- ما هي طبيعتي وكم أنا مناسب للمتاجرة؟
- ما هو المقدار الذي أرغب بجمعه من المال؟
- ما مستوى الجهد الذي سأبذله في سبيل تحقيق أهدافي؟
- ما هي خبراتي في مجال الاستثمار أو التجارة؟
- ما هي المصادر التي بإمكاني جمعها؟
- ما هي نقاط قوتي ونقاط ضعفي؟

تساعدك الإجابة على هذه الأسئلة في البداية عندما تكون في قلب لعبة عند نقطة التعادل حيث يكون الانفعال المستثار على وشك الانفجار.

ما نوع السوق التي سوف تبيع أو تشتري فيه في أي وقت؟

إن أحد القرارات الأولى التي يتخذها المتاجر هو تحديد مادة التجارة، هل تنوي الاتجار بالأسهم؟ أو العملات؟ الواردات أو السلع؟ ما السوق الذي يقع عليه اختيارك؟ فبينما ينصب اهتمام بعض الناس على سندات سوق محدود مثل العملات أو السندات، يتبنى البعض الآخر سندات أسواق أكثر تنوعاً مثل سندات بل دان WMA التجارية.

الجدول 10 - 1: تكوين محفظة دان/محفظة أصول العالم المالية

سند خزانة الولايات المتحدة – CBOT

ورقة الخزانة الأميركية لعشر سنوات – CBOT

ورقة الخزانة الأميركية لخمس سنوات – CBOT

الدولار الأميركي – CME

العملة الأميركية – CME

الفرنك السويسري – CME

الين الياباني – CME

مؤشر داكس – EUREX

FT – SE 100 – LIFFE

الغطاء الذهبي الطويل – (15 عاماً) LIFFE

شورت سترلنج – LIFFE

يورو باند – EUREX

يورور BOBL

يوريبور – LFFLE

مؤشر توبكس – TSE

مؤشر نيكاي – OSAKA

السند الياباني (فئة عشر سنوات) – TSE

السند الأسترالي (فئة ثلاث سنوات) – SFE

السند الأسترالي (فئة عشر سنوات) – SFE

النفط الخام – NYMEX

نفط برنت الخام – IPE

الغاز الطبيعي – NYMEX

مؤشر هانغ سنغ – HKFE

لا يتمتع بل دان "Bill Dunn" وفريقه بالخبرة الأساسية في كل هذه الأسواق، فهم لا يحيطون علماً بدقائق كل هذه الشركات المدرجة في فهرس "هانغ سنغ". إن خبرتهم تنحصر في إدراج كل هذه الأسواق واعتبارها متماثلة بتحليلهم لأسعارها، فالمحفظة الخاصة بإدارة رأس مال "دان" يتم الاتجار بها فيما يطلق عليه في هذا الحقل "بالنظام الانعكاسي" وبمعنى آخر فإن "دان" تنخرط في كل هذه الأسواق في كل وقت سواء طال أم قصر. أما النقيض لهذا النظام العكسي فينشأ عندما يخرج التاجر من السوق كلية، وعلى هذا فإن متبعي المؤشر يسيرون وفق الطريقتين معاً.

عندما تطالع الهبوط الشهري لأداء "دان" خلال شهرين (وهو موضح في الجدول رقم 10 – 2 و10 – 3) فإنك ترى كيف أن الخسائر التي مني بها في سوق واحد تعوض من قبل الفائزين في أسواق أخرى، وهذا لأنه لم يكن أبداً ليميز السوق الذي ينطلق فيه بتجارة كبيرة ومن هنا تظهر الحاجة لتنوع الأسهم.

الجدول 10 - 2: أداء مايو لإدارة رأس مال "دان"

معدلات ربح غير أميركية + 21.6%

معدلات ربح أميركية + 76.6%

العملات + 37.0%

مؤشرات البورصة − 85.1%

مصادر الطاقة − 18.0%

الجدول 10 - 2: أداء يونيو لإدارة رأس مال "دان"

معدلات ربح غير أميركية + 21.7%

معدلات ربح أميركية − 6.1%

العملات + 14.3%

مؤشرات البورصة − 10.2%

مصادر الطاقة − 13.0%

ماذا لو كان في محفظتك التكوين التالي:

- 37% معدلات ربح غير أميركية
- 25% معدلات ربح أميركية
- 16% للعملات الرئيسية الكبرى
- 17% مؤشرات البورصة
- 5% مصادر الطاقة
- المجموع الكلي 100%

أكثر الجوانب أهمية لأي قرار تجاري لم يكن أبداً حالة السوق بل حالتك أنت. القضية هي الاستمرار في التحرك صوب موضع القوة داخل النطاق التجاري للفرد، وكذلك داخل السوق بوجه عام، تماماً كما هو الحال في كرة السلة والشطرنج أو في أي نشاط آخر يتطلب التركيز فأنت تعرف بأنك في قلب هذا النشاط التجاري تلعب بهدف الحصول على مكانة وليس بغية إحراز نقاط.

جوناثان هوينغمدير محفظة مالية كابتلستبج هيدج فند إل إل سي

هل توجد صيغة لتكوين محفظة كاملة؟ كلا. هذا المثال هو عرض لطريقة تكوين الأصول النقدية العالمية "لدان". إنه يبحث عن الفرص المعنية للتجارة العالمية حتى لا يركز اهتمامه على سوق السندات داخل الولايات المتحدة وحدها.

عموماً، يتابع متبعو المؤشر أنشطتهم التجارية في الأسواق نفسها. بينما تتجنب المجموعات الأكبر في هذا الاتجاه الدخول في الأسواق الصغيرة مثل الاتجار بالقمح، فإن المجموعات الأخرى لهذا الاتجاه قد تقوم بالاتجار في العملات أو السندات أو الأسهم وحدها. على سبيل المثال، السيد سالم أبراهام (وردت لمحة عن حياته الشخصية في الفصل الثاني)، دمر تجارة الماشية في العام 2003. وأيما كان نوع التجارة التي يقع عليها اختيار متبعي المؤشر فمن الواجب عليهم ترقب الفرص عند ظهورها، وها هو توم فريدمان يقدم نقاشاً حاداً للاستراتيجية الصحيحة لهذا العالم المتداخل:

"إن لم يكن بإمكانك رؤية العالم، ولم تستطع رؤية التفاعل الذي يشكل صورته فمن المؤكد أنك لن تستطيع وضع إستراتيجية له. وإن كنت ستقدم على التعامل مع نظام معقد وقاسٍ كنظام العولمة وتطمع في تحقيق النجاح فيه فإنك بحاجة لاستراتيجية ترسم بها سبيل الازدهار لبلدك ولمؤسستك"[431].

إن فريدمان يعرف أن صناع القرار الحقيقيين في عالم اليوم هم التجار وليس الساسة.

كم تشتري أو تبيع من الأسواق في أي وقت؟

هنالك توزيع عشوائي للأرباح والخسائر لأي مجموعة من المتغيرات التي تشكل حدّ التعامل، وبمعنى آخر فإنك بناء على أدائك السابق للحدّ الذي وضعته لنفسك ربما تكون على دراية بأن 12 عملية من أصل عشرين سوف تحقق أرباحاً فيما العمليات الثمانية الباقية سوف تخسر. الشيء الذي لا تعرفه هو ما يترتب على هذه الأرباح والخسائر أو حجم الأموال التي يقدمها السوق للتجارة الرابحة. تجعل هذه

الحقيقة التجارة مجرد توقع أو لعبة أرقام، فعندما تؤمن بأن التجارة لعبة توقعات فإن مفاهيم مثل "الصواب" و"الخطأ" و"الربح" و"الخسارة" لن تظل على ما كانت عليه من الأهمية، ونتيجة لذلك فإن توقعاتك ستأتي متوافقة مع إمكانياتك.

مارك دوجلاس

إن إدارة الأموال هي المسألة التي يتفاداها المستثمرون في كل الأحوال، إذ يطلق عليها أيضاً إدارة المخاطر، أو حجم الموقف، أو حجم المراهنة وهو العنصر الضروري لنجاح متبعي المؤشر كما ورد في كلام جيبونز بيرك الواردة في موقع MarketHistory. com

"إدارة المال مثلها مثل الجنس: يمارسه الجميع بطريقة أو بأخرى غير أنه لا يفضل الحديث عنه سوى القليل وبعضهم يمارسه بطريقة أفضل من الآخرين. عندما يتخذ أي تاجر قراره ببيع أو شراء (سلعة) فيجب عليه أيضاً أن يقرر في الوقت نفسه عدد الأسهم أو العقود التي ينوي شراؤها أو بيعها – ويشتمل نموذج الطلب الوارد في كل صفحة من صفحات التمويل على خانة فارغة يُدرج فيها حجم الطلب المنصوص عليه. إن جوهر إدارة المخاطر يعطي قراراً منطقياً لما يكون عليه حجم البيع أو الشراء عند ملأ هذه الخانة الفارغة. اقبل الكثير من المخاطرة حتى تزيد من فرص الربح، أو أقدم على خوض غمار مخاطرة محدودة وساعتها لن تحصل على عائد يكفي لسداد نفقات العملية التجارية أو تقديم المقابل لما تكلفته من عناء، ولذا فإن ممارسة الإدارة السليمة لرأس المال تدور حول إيجاد نقاط الاتفاق بين هذه المتناقضات غير المرجوة"[432].

عندما تطالع استراتيجية تجارية فلا بد وأن تحدث نفسك قائلاً: "لم أحقق سوى مبلغ معين من المال، فلماذا أشغل بالي؟" فلو بلغت أموالك 100000 دولار وكنت ترغب في استثمارها في مؤسسة مايكروسوفت فما المبلغ الذي ستبدأ به؟ هل يتعين عليك أن تتاجر بـ 100000 دولار؟ وماذا لو كنت مخطئاً؟ وماذا لو كان خطؤك كبيراً، وكلفك هذا خسارة الـ 100000 دولار كلها.

كيف لك أن تحدد المبلغ الذي تراهن أو تتاجر به كل مرة؟ يستشعر متبعو المؤشر مدى حاجتك للقيام بمراهنات صغيرة في البداية، لذا فإنك إذا بدأت بالمخاطرة بنسبة 2% من الـ 100000 دولار – أي 2000 دولار فإنك قد تحدث نفسك قائلاً: "إلهي! أمتلك 100000 دولار وأخاطر فقط بـ 2000؟ إنه مبلغ لا يذكر". ومع ذلك فهذه ليست القضية، فالأمور الهامة تأتي أولاً،

فأنت لا يمكنك التوقع بما ستسير عليه الأمور، وها هو كرايج باولي، أحد أتباع هذا الاتجاه، يعرض نظرته في مسألة المخاطرة المبدئية، فيقول:

"يأتي من بين التجار من لا يرغب في المخاطرة بأكثر من 1% من أمواله، ومما يثير دهشتي أن أسمع عن تاجر يخاطر بأكثر من 5% من أصول رأس ماله في التجارة. ولتعلم أيضاً أن المخاطرة المحدودة للغاية لا تعطي الفرصة للسوق حتى يسمح بحدوث الربح لتجارتك"[433].

لو نظرت للثلاثين سنة الماضية لوجدت أن وارن بوفيت هو المستثمر الوحيد الذي كان يحقق أرباحاً كبيرة بشكل مستمر. وعلى أية حال، قارن بين هذا الرجل وبين أتباع هذا الاتجاه الذين بذلوا جهدهم في أسواق تداول الأسهم، ولذا فإن أحد العوامل الرئيسية للنجاح هو الوصول إلى ذلك التنوع الضخم لما يزيد على 100 سوق مالي وتجاري، فالطريقة المنهجية التقنية هي السبيل الوحيد للاتجار بنجاح في كثير من الأسواق... وهي الطريق لكل قرار؛ حيث تجد أنه يجب التشغيل الآلي لكل شيء؛ بداية من دخول السوق وتحديد الوضع والتوقف.

كريستين باهاالمدير التنفيذي للصندوق الائتماني

فكّر في مسألة إدارة الأموال قدر الإمكان حتى تجعل منها مسألة ملموسة. لنفترض أنك رياضي وترغب في الحصول على بنية قوية بينما يبلغ وزنك 185 رطل وطولك 6 أقدام. إذا فماذا تعتقد؟ إنك لن تقوى على رفع أثقال ستة مرات يومياً لمدة 12 ساعة في اليوم لمدة شهرٍ كامل، دون أن تؤذي نفسك في بعض الأحيان أثناء الثلاثين يوماً. هناك حدّ أقصى للأحمال التي تستطيع رفعها حتى يرتفع مستواك، فهدفك الوصول إلى الحدّ الأقصى من الأحمال كما تهدف بلوغ الحدّ الأقصى من إدارة الأموال، وبالفعل هناك حدّ أقصى يصفه إد سيكوتا "بالذروة"، فيقول:

"إن وضع التجارة عند نقطة إيقاف الخسارة المقدرة يمكن مقارنتها بوضع الرهان: كلما زاد رأس المال الذي تخاطر به كلما زاد حجم الرهان. يؤدي التحفظ في المراهنة إلى أداء تحفظي بينما يؤدي التهور في المراهنة إلى خسارة فادحة. والتاجر المتهور الذي يراهن بمبلغ كبير يشعر بالضغط أو – بنقطة الذروة – ترقباً لتغير محفظة أوراقه المالية. تكون المحفظة غير المستقرة عرضة للمخاطرة بصورة أكبر من المحفظة المجمدة. ويبدو أن ذروة المحفظة ترتبط بالقبول الشخصي إذ يفضلها التجار ذوي الجرأة بل وبإمكانهم زيادة توقدها في حين يتجنب المتحفظون الظروف التي تؤدي إلى هذه الحالة من الاشتعال. نطلق على حجم المراهنة الموزعة مصطلح ذروة المحفظة، حيث إن المحفظة المتنوعة التي تخاطر بـ 2% في أي من السندات الخمسة يكون ناتجها الإجمالي

10% مماثلاً بذلك لقيمة إحدى المحافظ التي تخاطر بـ 5% على واحد من اثنين من السندات"[434].

ويضيف تشاونسي دي لاورا أحد تلاميذ سيكوتا قائلاً: "لا بد من وجود ضابط حتى لا ينتهي بي الحال لأجد نفسي في قلب مخاطرة كبرى. إن حجم المراهنة صغير: يقدر بحوالى 2%". لقد تعلم دي لاورا هذه الطريقة من إد سيكوتا الذي يطلق على تنسيق أسهم المخاطرة مصطلح "السهم الأصلي" ويطلق على نسبة تفاوت السهم مصطلح "حدّ الذروة". حدّ الذروة من منظور سيكوتا يزيد وينقص ليتماشى مع إمكانية تحمل التاجر، فكلما ازدادت حدة التوقد ازدادت الأرباح ولكن بحدود. أما إذا تم تجاوز الحدود، فإن ذلك سيجعل من الأسهم المتوقدة أسهماً تأخذ منحى إنقاص الأرباح، ولذا يتعين أن يكون لدى التاجر القدرة على انتقاء مستوى التوقد الذي يقوى عليه[435].

من الأمور الهامة أيضاً كيفية التعامل مع رأس المال زيادة ونقصاناً، فهل يكون أسلوبك إذا تاجرت بمبلغ 200000 دولار هو نفسه الأسلوب الذي تتبعه عندما تتاجر بمبلغ 100000 دولار؟ وماذا لو أصبحت المائة ألف هذه خمسة وسبعون فقط؟

يبين السيد توم باسو أحد متبعي المؤشر أن التجار عادة ما يبدأون صغاراً، بعقد واحد مثلاً. وعندما يكتسبون الثقة يصل حجم تعاملاتهم إلى عشرة عقود، ثم يصل العدد في النهاية إلى 100 أو 1000 عقد، وقد يبقون هكذا. أما مستشارو باسو فهم ضد هذا. يشير باسو إلى أن طريقة حسابه لعدد العقود التجارية طريقة ملائمة لأنها تجعله يتاجر بنفس الطريقة حتى وإن زاد رأس مال الأسهم[436].

أثناء تقليل حجم المخاطر يقلل الناس أيضاً فرصهم في تحقيق الأرباح، ومن المعروف للمستثمرين أنهم لكي يحصلوا على ستة أو ثمانية صناديق مشتركة (لاستثمار الأموال) فإن كلا منها صالح للاستثمار في مئات السندات، وهذا كما يأملون، يؤكد أن القليل من المخاطر يريح البال، وهو ما يقلب تماماً قيمة سنداتهم، ولكن منذ متى والاستثمار يدور حول تفادي المخاطر؟

الطريقة التي نعيش بها الآن، انظر إلى إحدى الفقاعات؟

روجر لونشتاين 5 يونيو 2005

يعد الخوف واحداً من أكبر المشاكل التي يواجهها التجار لضمان استمرار نمو التجارة بشكل نسبي عندما يزيد رأس المال، فبينما تشعر بارتياح عندما توحي حساباتك بأن الاتجار بعدد معين من الأسهم أو العقود بمبلغ 500000 دولار أو عندما توحي الرياضيات بالاتجار في عدد من الأسهم التي تصل قيمتها إلى 500000 فإنك قد تكون كارهاً للمخاطرة، فكيف إذا تتجنب ذلك الشعور؟ قم بتخيل مناخ مطلق للمال ولا تفكر فيما قد يشتريه هذا المال، وليكن اهتمامك منصباً على الأعداد التي ترغب فيها فحسب، وأنت تلعب لعبة المونوبولي (الاحتكار) ® أو الريسك (المخاطرة) ®.

وعلى أي حال فحيث إن رأس مالك دائم التغير، فمن الأهمية بمكان أن تحافظ على تماسك نشاطك التجاري، وها هو وصف بل "دان" يؤكد وجهة نظر باسو: "أحد أجزاء المنهج الذي يتبعه "دان" يتمركز في تعديل المواقف التجارية بقدر رأس مال الأسهم الخاضع للإدارة، ويقول: إنه لو أن محفظته تعاني من هبوط شديد في قيمتها فإنه يلجأ إلى تعديل وضعه ليتماشى مع معدل رأس المال الجديد، وللأسف فإنه يرى عدداً قليلاً من التجار هم الذين يتبعون هذه الاستراتيجية البسيطة للغاية"[437].

إذا كان رأس المال الذي تبدأ به التجارة يبلغ 100000 دولار وخسرت 25000 دولار، فإن رأس مالك الآن سوف يكون 75000 دولار ومن ثم عليك أن تتخذ قراراتك التجارية في نطاق 75000، وليس 100000 دولار فلم يعد هذا المبلغ هو رأس المال. هذه هي وجهة نظر دان. على أية حال، فإن بول مولفاني، المدير التنفيذي لشركة مولفاني لإدارة الأموال، ذات المسؤولية المحدودة رأى أننا قد افتقدنا إلى فكرة هامة في إدارة الأموال؛ إذ يقول:

"يدور متبعو المؤشر بشكل ضمني حول إعادة الموازنة بطريقة حركية، وأعتقد أن ذلك هو السبب في أن التجار الناجحين هم الذين لا يخافون؛ فالعديد من مناهج الصندوق الوقائي تجعل من إدارة المخاطرة عملاً منفصلاً، ويعد هذا الأمر بمثابة المنطق الداخلي للعملية الاستثمارية من منظور اتباع المؤشر".

متى تشترِ أو تبيع في أحد الأسواق؟

ما هي أفضل ثلاثة مؤشرات؟ هي بالترتيب: 1. السعر2. السعر3. السعر

متى أشتري؟ ومتى أبيع؟ هذه هي التساؤلات التي تدور بذهنك إلا أنه لا يوجد ما يوجب أن تكون عملية البيع أو الشراء مليودراما عاطفية. وعلاوة على ذلك فإن القلق بشأن موعد الشراء أو البيع لا يجب أن يستنفد طاقاتك. ناهيك عن أن متبعي المؤشر يحددون طريقة الشراء والبيع.

متى يظهر متبعو المؤشر؟ بمجرد أن يبدأ المؤشر في التحرك، كما ذكرنا في الفصل الأول؛ لا يكون لدى متبعي المؤشر القدرة على التوقع بموعد بداية عملهم. إن الطريقة الوحيدة لمعرفة موعد بدايتهم هي بداية تحركه صعوداً وهبوطاً. دعونا نفترض، على سبيل المثال، بأن معدل التجارة داخل مايكروسوفت يتراوح ما بين 50 و55 كل ستة أشهر. فجأة شهد مؤشرها قفزة أو انطلاقة ليصل السعر فيه إلى 63، فإن هذا الشكل من الصعود يعد نقطة انطلاق لمتبعي المؤشر. إنهم يقولون لأنفسهم: "قد لا نكون على علم بأن مؤشر ميكروسوفت سوف يستمر في الصعود، ولكنه كان ينحرف لفترة بسيطة، وفجأة قفز السعر إلى 63. سوف نخرج من اللعبة لنبحث عن صفقة رابحة أو أسواق رخيصة نشتري منها. سوف أتبع الاتجاه، وسوف يصعد". هذا المنهج يأتي مخالفاً لما تتوقعه الغالبية، ويوضح جون دبليو هنري آند كومباني هذا الأمر بكل بساطة قائلاً:

"حيث إن أنظمة جون دبليو هنري آند كامباني قد صممت لإصدار مؤشرات لحركة البيع أو الشراء فقط عندما ينمو أحد المؤشرات بصورة واضحة، فإننا بطبيعتنا لا ندخل في عمليات تجارية في بداية ظهور المؤشر، كما أننا لا نخرج منها عند وصوله إلى القمة"[438].

إذا كان هدفك هو أن تركب مؤشراً يبدأ بـ 50 وربما صعد إلى 100، فهل يكون هناك فرق إذا بدأت بـ 52 أو 60 أو حتى 70؟ حتى لو بدأت بـ 70 واستمر المؤشر في الصعود ليصل إلى 100 فإنك تكون قد ربحت الكثير، أليس ذلك صحيحاً؟ بالطبع إذا دخلت عملية تجارية يبدأ المؤشر فيها عند 52 نقطة (وكيف لك أن تعتقد بأن بإمكانك التوقع بهبوط المؤشر... نحن لا نعرف ذلك)، فإنك سوف تجني أرباحاً أكثر مما لو دخلت عملية تجارية تبدأ عند 70 نقطة. هناك العديد من التجار يحدثون أنفسهم قائلين: "لا أستطيع الدخول في عملية يبدأ مؤشرها عند نقطة 52، ولذا فلن أقوم بعمليات تجارية على الإطلاق حتى لو أتيحت لي فرصة الدخول عند وصول المؤشر إلى 70". ولتنظر فيما قاله ريتشارد دينيس:

"من المؤكد عندما تتمكن من تحقيق الأرباح، ففي أي وقت يصعد فيه السوق، وتدرك أن الأيام الصعاب قد أتت – بعد أن تكون قد ثبّت أقدامك، فإنك تجد أنه قد يكون ذلك جديراً بإضافته إلى موقفك، ومن ثم تقول: إنك ما كنت لتنتظر تراجع السعر.

عليك التفكير في عظائم الأمور وأنت تقوم بالأمور الصغيرة حتى تسير في المسار الصحيح.

ألفين توفلر

هذا هو الأسلوب المفضل لكل شخص – أي شراء سهم قوي قابل للتراجع، ولا أجد في تلك الإحصائيات مبرراً لذلك كأن يكون سعر الفول 8 دولارات ويرتفع مؤشره إلى 9 فلو كان الأمر يدور حول شرائه عند سعر 9 أو شرائه حال تراجع سعره إلى 80.8 فإنني أفضل الشراء عند 9 دولارات، حيث إن سعره لن يتراجع إلى 80.8، وتشير الإحصائيات إلى أن المشتري يحقق المزيد من الربح بصورة أكبر مما لو انتظر تراجع سعره"[439].

حتى لو كان التجار على دراية بمنهج دينيس، فإن اهتمام البعض يزال منصباً على الدخول، وهو أمر ينتج عن سوء توجيه الطاقات حيث يعيب إد سيكوتا على ذلك قائلاً: "يكون سعر الدخول أمراً هاماً قبل دخولك عملية التداول إلا أنه لا يكون كذلك بعدها"[440].

يقول سيكوتا: "بمجرد أن تدخل في عملية تجارية، فإن سعر الدخول لا يكون له أهمية. لا يمكنك معرفة مقدار صعود السوق، أليس ذلك صحيحاً؟ لذا يجب أن ينصب اهتمامك على كيفية حماية نفسك من هبوط الأسعار إذا ما أتت مؤشرات السوق في غير صالحك بشكل مأساوي صاحب دخولك عمليات التداول، فإلى أي مدى يظل متبعو المؤشر على هذا الحال؟

ويرى الأستاذ جون دبليو هنري: "أن الاستقرار لشهرين أو أربعة ليس أمراً مستبعداً ويستمر الاستقرار في بعض الأسعار لأكثر من سنة، حيث يؤكد التاريخ أن النسبة التي تتراوح 30 إلى 40% هي نسبة ربحية"[441].

تذكر أن نسبة 30 – 40% هي نسب ربحية للمؤشرات، ويمرّ بخاطرنا على الفور ما قاله تيد ويليامز لاعب كرة السلة الشهير إذ يقول: "سبق أن قلت آلاف المرات بأن قذف الكرة هو أحد أصعب الأشياء التي يواجهها الرياضيون، فلو أن جو مونتانا أو دان مارينو نجحا في إحراز ثلاث

تمريرات من بين عشرة لأصبحوا في مكان الظهير، ولو أحرز لاري بيرد أو ماجيك جونسون ثلاث تصويبات من بين عشرة لاستغنى عنهما المدرب"[442].

أياً كان وجه الشبه بين التجارة وكرة السلة فإن 40% فقط من الأرباح التجارية تعد بنفسها نسبة جديرة بالمنافسة... أليس كذلك؟ والأمر المهم في ذلك هو دعم ذلك التوقع الرياضي الإيجابي الذي سبقت الإشارة إليه في هذا الفصل، ولكن كيف يتسنى القيام بذلك من خلال 40% ممن حققوا أرباحاً؟ يوضح جيم ليتل أحد متبعي المؤشر من مؤسسة كامبل آند كومباني ذلك الأمر فيقول:

"لنفرض على سبيل المثال أنك خسرت 1% من رأس مالك الذي يبلغ 60% إلا أنك حققت أرباحاً تجارية من 40% تصل إلى 2%، فإن صافي ذلك سيكون خلال فترة زمنية أكبر – سنة تقريباً أو أكثر – 20% من خلال برنامج سندات شديدة التنوع"[443].

بكلمات أخرى الربح والخسارة يتداخلان بمرور الوقت حتى نجد من يحقق الأرباح يقوم بتعويض صغار الخاسرين. نجد كذلك أن قواعد متبعي المؤشر في الدخول والخروج يتحكم فيها ما قد يطلق عليه المؤشرات الفنية، والمؤشرات الفنية بالنسبة لمتبعي المؤشر هي حركة. على أية حال، فإن معظم من ينشغلون بمئات المؤشرات الأخرى التي تتوقع بحركة السوق يناقشون ويتحاورون فيما هو الأفضل هل إم إيه سي دي "MACD" أم بولينجر باندز؟ وأيهما أكثر ربحاً هل إيه دي إكس "ADX" أم ويليام آر "Williams R%"؟

لا أجد وضع النظام هدفاً أساسياً... إنما كان الهدف الذي وضعته أمامي هو تزويد تجارتي الأساسية ببعض الرؤى الفنية". كان نتاج ذلك هو النظام الفني طويل الأمد الذي توصل إليه وعمل بصورة جيدة في أسواق متنوعة، حيث يقول: إن الانصراف عن الأمور الجوهرية جعل من السهل إيجاد شيء حقيقي يناسب تنوعات السوق.

برنارد دروريرأس مال دروريمجلة الاستثمارات المستقبلية، أغسطس 2001

بالطبع، سوف تكون الإجابة: لا أحد مما سبق. إن المؤشرات الفنية ليست إلا عناصر صغيرة وبسيطة من النظام التجاري الكلي وليست نظاماً كاملاً، فهي تشبه زوجاً من الأدوات الموجودة داخل حقيبة الأدوات وليست الحقيبة نفسها، وتلك المؤشرات الفنية مسؤولة عن 10% من النسبة الإجمالية لنظام اتباع المؤشر. عندما يقول التاجر: "لقد جربت مؤشر "س" ووجدته عديم القيمة" أو يقول: "جربت مؤشر ووجدته عظيم القيمة"، فإن هذه الأمور لا معنى لها، إذ تشير هذه

العبارات إلى أن المؤشر هو نظام المؤشر التجاري الفعلي في حين أن المؤشر الفني وحده لا قيمة له.

بما أن متبعي المؤشر لا يعرفون أي مؤشر سيحقق لهم الربح الأكبر، فإنهم قد قاموا بجمع الخسائر الصغيرة محاولين الوصول إليه، إذ يشبه الأمر اختبار هل نضجت الكعكة أم لا من خلال مسواك أسنان، فهم يختبرون السوق محاولين معرفة ما إذا كان المؤشر الصغير سينمو ليصبح كبيراً أم لا، ولذا فقد ينتهي الأمر بك إلى تكبد خسارة تصل إلى 60% كما أشار جون هنري وجيم ليتل.

كيف تتغلب على الخسارة؟

التفكير في السبب المناسب وتوقيت الخروج من أية عملية تجارية يكون قبل الدخول فيها، فالمحافظة على رأس المال هو أهم شيء في أي نظام تجاري. لا تتيح لك استراتيجية البيع فرصة الحفاظ على رأس المال فحسب بل تتيح فرصة نقلها إلى أسواق أكثر ملائمة، إذاً فمتى تخرج من وضع الخسارة؟ سريعاً! هذا هو أحد العناصر الجوهرية لاتباع المؤشر؛ حيث إن منطق إيقاف الخسارة كان موجوداً قبل اتباع المؤشر بوقت طويل:

"لو أن المضارب جانبه الصواب ولو نصف الوقت فإنه يكون بذلك قد حقق معدلاً ملحوظاً، حتى لو صحت توقعاته ثلاث أو أربع مرات من بين عشرة فإنه يتعين أن يكون ذلك سبيلاً لتحقيق ثروة طائلة لهذا الشخص إذا كان يستشعر توقيت إيقاف الخسارة بسرعة على التجارة التي أخطأ بها". برنارد بروش.

لقد تعلمت أنك لا تتاجر في سلعة بل تشتري وتبيع المخاطرة، وهذه هي الطريقة الوحيدة التي أنظر بها بوصفي تاجراً فنياً.

مارك فان ستولك[444]

على سبيل المثال، إذا دخلت مضاربة مع إم اس إف تي "MSFT" مع وقف خسارة 2%؛ فإن هذا معناه أنك إذا خسرت 2% فإنك ستنسحب وتخرج من التجارة. لا تناقش هذا الأمر، ولكن انظر إلى تجارة العملة الإنكليزية في محفظة الأوراق المالية الخاصة ببل دان (Bill Dunn). يوضح الجدول رقم 2 – 3 البدايات والتوقفات المستمرة، وقد ظل دان يستقبل إشارات دخول وخروج

بصفة مستمرة عندما يصعد المؤشر ثم ينخفض ثانية، وظل يدخل التجارة ويخرج منها. يُعرف دان بأنه لا يمكنه التوقع باتجاه العملة الإنكليزية، ولا يعرف سوى استقباله إشارات الدخول ومن ثم يتقدم ثم يتلقى إشارة بصحة الخروج ومن ثم ينسحب، ثم ظهرت إشارة دخول أخرى عقبتها إشارة خروج، ولذا قال دان: "إنني أمتطي جواداً جامحاً".

لقد ثبت منذ بداية التحقيق أن أكثر الطرق المباشرة لجمع ثروة وأكثرها توافقاً مع قواي هو أن أكون تاجراً يستخدم وسائط الحاسب الآلي ليطور نقاط دخوله وخروجه.

مايكل جي كلاركإدراة رأس مال كلارك (ش. مِ)

يطلق التجار على هذا التذبذب صفة المنشار الذي يمتلك حدين، فهو يصعد ويهبط دون أن يعرف وجهته، فتجارتك على هذا النحو تتأرجح صعوداً وهبوطاً. يذكرنا إد سيكوتا في الفصل الثاني أن الطريقة الوحيدة لتفادي ذلك التأرجح هي إيقاف التجارة، وتعكس هذه النصيحة البسيطة والمباشرة تجربة سيكوتا، حيث يقول: إن المنشار جزء من اللعبة وعليك التعايش معه، فإذا كنت لا تقبل العيش معه، فلا تتاجر إذاً".

إنك تعرف قبل أن تبدأ التجارة باعتبارك من متبعي المؤشر أنك ستتعرض لبعض الخسائر الصغيرة كما تعرف بأن هذه الخسائر لا تدوم، حيث تظهر العمليات التجارية الكبيرة في الوقت الذي تكون فيه مستعداً للاستسلام.

متى تترك موقفاً من مواقف الربح؟

لقد رأيت الضجة الإعلامية حول عنوان: "استعمل الشمعدان الياباني لتكتشف الفرق" أو "حدد سبل الدعم والمقاومة" أو "تعلم الطريقة المناسبة للحصول على الأرباح". إنك لن تكتشف الفوارق، كما أنه ليس هناك طريقة لمعرفة طرق الدعم والمقاومة؛ حيث يوجد مئات الأشخاص بمئات التعريفات المختلفة، وعلى أي حال فإن هذه الأفكار تحاول فعل المستحيل – وهو التوقع. يشير توم باسو إلى خيبة الأمل التي تصاحب أهداف الربح قائلاً:

"يدنو أحد التجار الجدد من أحد متبعي المؤشر القدماء ويسأله: "ما أهدافك من هذه التجارة؟" فيجيبه هذا الرجل بأن هدفه هو الوصول إلى القمر، أي تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح".

يُعد الخروج من أحد المواقف الرابحة تحدياً كبيراً، حيث يتعين أن تكون على دراية بكيفية ترك أحد المؤشرات وهو يدور بأقصى سرعة وصولاً إلى ذروته ثم يأخذ بعدها في الهبوط قبل التفكير في الخروج بالأرباح. نفرض بأنك قد حققت أكثر من 100% من الأرباح على الورق، فلو تسلمتها كانت هذه الأرباح حقيقية غير أن المؤشر لا يزال ينحو منحى الصعود. في هذه الحالة تكون قد ارتكبت خطأً جسيماً؛ لأنك قيدت نفسك بحجم الأرباح التي قد تحققها. إذا كنت بصدد العديد من المواضع، فهناك أرباح افتتاح ضخمة أمامك عندما يكون المؤشر آخذاً في الصعود، إذاً فليس هذا هو الوقت المناسب للتنازل عن المكسب.

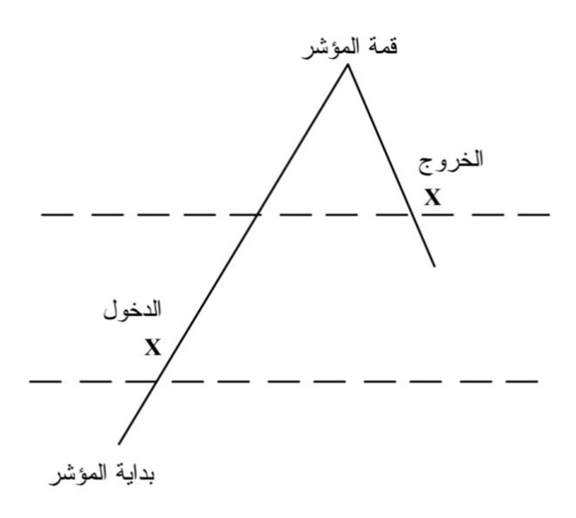
إن وظيفة العقل الطبيعية هي الحفاظ على الحياة، وتطويرها، والعمل على إيقاف وصولها للنهاية قدر المستطاع، فالتفكير والعمل لا يتضاربان مع الطبيعة، بل إنهما أكثر صفات الإنسان طبيعية، كما أن أكثر الصفات المميزة للإنسان عن غيره من المخلوقات هي كفاحه الهادف ضد القوى المناوئة له.

لودويج فون ميسز [445]

وبما أن متبعي المؤشر لا يدخلون اللعبة وهم مؤمنون بأن الوصول إلى القمة أو الهبوط إلى القاع أمر ممكن، فهم لا يحددون أهدافهم الربحية ولا يحددون الحدّ الأعلى للربح. إذا كان لك هدف ربحي فإنك ستتوقف عند تحقيق قدر معين منه. على سبيل المثال قد تدخل مضاربة تبدأ بـ 100 نقطة وقبل الدخول فيها تؤكد بأنك ستخرج منها إن انخفض السعر إلى 25 نقطة أو صعد إلى 125 نقطة. تبدو فكرة هدف الربح آمنة وحكيمة للوهلة الأولى، ولكن إذا كانت لديك خبرة إد سيكوتا أو بيل دان لعرفت أن أهداف الربح ليست هي الطريق الموصلة لتحقيق الأرباح الطائلة. إذا كنت تتبع مؤشراً، فعليك أن تتركه يتجه حيثما شاء، وما عليك إلا الاستفادة من تحركه، فلن يرضيك أن تخرج عندما يبلغ المؤشر 125 نقطة إذا كنت تراه يصعد إلى 225 نقطة.

بينما تمنعك أهداف الربح من الوصول إلى 225 نقطة، نجدها أيضاً تلعب دوراً يضر بالمحفظة الإجمالية لمتبع المؤشر. يحتاج متبعو المؤشر إلى المكاسب الكبيرة حتى يمكنهم سداد كافة الخسائر الناتجة عن تذبذب السوق. لو كنت تحقق حداً ربحياً لا لسبب غير تحقيق الأمان، فإنك بذلك تكون قد قيدت هذه المؤشرات الهائلة، وهو ما يقيد بدوره قدرتك على تغطية جميع الخسائر البسيطة التي لحقت بك. أما لو استثمرت أهداف الربح بوصفك تاجراً، فكيف لك أن تحقق أرباحاً طائلة من الأمور الضخمة التي تعرضنا لوصفها في الفصل الرابع؟

إذا أين يحقق اتباع المؤشر محافظهم؟ إنهم يحتلون كافة أو بعض المؤشر، ولذا لا يهبط سهمهم للأسفل كما أنهم لا يخرجون من التجارة إذا صعد المؤشر إلى قمته. (الرسم البياني 10 – 4):



الرسم البياني 10 - 4: نموذج دخول/خروج اتباع المؤشر

> **ينصب تقييم المضاربين الكميين حول معرفة منهجهم في البحث أكثر من كونه فهم لنظرتهم لما مضى من السنوات القلائل والمدون في سجلاتهم. تشتمل أصح هذه المحاولات على مخاطر معينة منها: أخطر وأدق تحليل للفروض التي تحدد بحثهم، وكذلك معرفة أي القياسات الإحصائية يمكن تطبيقها، وأيضاً إيجاد أدق توصيف حسابي لهيكل السعر، وتحركاته، وتغيراته... وهذه الإمكانيات سوف تحدد أكثر التجار قابلية لتحصيل أعلى قيمة ربحية للمخاطرة في المستقبل.**
>
> **مارك أبراهام**
>
> **إدارة الأموال الكمي إل بي**

نظامك التجاري

عندما تجعل نظامك نظاماً آلياً بهدف الاستخدام الشخصي، فإنك تضع أحكامك التقديرية، وتجعلها قواعد لك. إذا عرفت على سبيل المثال أنك منزعج من ذلك القدر الكبير من المخاطرة، فإنك تضع لنفسك القاعدة التي تحدد لك مستوى مقبولاً من المخاطرة، وإذا كنت ترغب في المتاجرة في محفظة خاصة بالعملة فقط فيجب عليك أن تجعل ذلك جزءاً من قواعدك من البداية. بكلمات أخرى، إنك تثبت كافة السيناريوهات المختلفة التي واجهتك من قبل في نشاطك التجاري اليومي من

خلال محفظتك، فلو ارتفع مؤشر السوق بنسبة 100% في أحد الأيام فارجع إلى القواعد التي وضعتها لتعرف منها ما يتوجب عليك القيام به. أما لو هبط مؤشر السوق بنسبة 10% اتبع أيضاً تعليمات القواعد التي وضعتها مسبقاً فباتباعك لهذه القواعد وتطبيقها على نظامك التجاري يمكنك تجنب استمرارية البحث عن قرار تقديري.

عندما تكون في ساحة معركة تجارية، يجب أن تكون قواعدك للخروج، والدخول، وحجم الأسهم التي تشتريها واضحة، إذ لا يمكنك التفكير في القواعد عند تفجر الموقف، كما يجب أن تكون قد وضعت خطتك المحكمة والواضحة مسبقاً حيث تساعدك على اتخاذ قرارات حاسمة:

"إننا نظر للسوق نظرة عكسية إذ إن أول سؤال نطرحه لن يكون عما نستطيع تحقيقه من أرباح بل عن حجم الخسائر التي قد نتكبدها، ولذا فهي بالنسبة لنا لعبة دفاعية" لاري هايت[446]

لقد أضفنا نموذجاً للنظام التجاري لاتباع المؤشر في الملحق من Bob Spear of Trading Recipes Software.

أسئلة تتكرر كثيراً

كم أحتاج من المال؟

لقد تم سؤال إد سيكوتا ذات مرة عن المال الذي يحتاجه الشخص قبل البدء في الدخول في العمليات التجارية فأجاب: "تُعد الإدراة الجيدة للمال بمثابة الأسهم الثابتة، وأتوجه بالسؤال للتاجر الذي يعتقد بأنه يحتاج لمبلغ معين من المال قبل الدخول في التجارة عن المبلغ الذي يحتاج إليه ليتوقف عن التجارة". ويقصد من ذلك عدم وجود حدّ أدنى أو أقصى للمال الذي يتيح لك فرصة التراجع، والاعتقاد بأن رأس المال الذي بدأت التجارة به هو السر وراء نجاحك.

هناك عوامل عديدة ترتبط بالمبلغ المطلوب لرأس المال الذي تفتتح به التجارة؛ أبسطها النظام الشخصي الخاص بالتاجر وقدرته على الالتزام به، فأي شخص يتوقع بحجم الأموال المطلوبة لتحقيق الربح ليس صادقاً إذ لا يمكن لأحد أن يضمن تحقيق الربح لك.

إن السلوك المنطلق الهامشي، وتوجهك، وخزانة ملابسك، وتعليمك، وخبرتك كلها أمور لا تمثل شيئاً للسوق، فسوف يتمكن ذوي الخبرة وحتى عديم الخبرة من صياغة رسالة دكتوراه بمنتهى

السهولة... وبالفعل فإن النجاح يبدأ في السوق ـ كما في الحياة ـ من الإيمان بأن رأي الشخص لا قيمة له، فالسوق سوف يتحرك كما أن الحياة دائمة الحركة بشكل لا يمكن التوقع به، ويضع السوق الخطط التي دائماً ما تنحرف عن مسارها بصورة مخيفة، فليس بإمكاننا التحكم في السوق كما أنه لا يمكننا التحكم في المستقبل، ولذا فإن أصحاب الأرباح هم أولئك الذين يحققون أفضل الأماكن للربح من المستقبل الذي لا يمكن التوقع به.

جوناثان هوينح

مدير محفظة

صندوق كبتلستبج الوقائي

لكن ماذا لو كانت مصادرك غير محدودة؟ سيكون ذلك ميزة لنا... أليس كذلك؟ على أي حال، إذا كان رأس المال الذي تبدأ به غير محدد فإنه قد يكون مكسباً لك أو خطراً يهددك. يورد كل من جارومير لاعب الهوكي الشهير وزميليه ويليام إدكهارت وريتشارد دينيس آراء شديدة التضارب حول حجم المال الذي يكفي لأن يكون رأس مال افتتاحي، فجاجار يرى أنه مثل مغامر في قارب نهري إذ يقول: [447]

"جارومير لا يعرف الاعتدال فهو رجل لا يتاجر في أسواق الأسهم المالية، ولكنه يعربد فيها حيث تبين تقارير العام الماضي أنه تكبد خسارة تتراوح بين 8 و20 مليون في أسواق الإنترنت dot. com. إنه لا يتخذ صديقة جميلة وفاتنة فحسب بل هي كذلك ملكة جمال سلوفاكيا السابقة، وطالبة في السنة الثانية في كلية الحقوق".

قد يكون جاجار لاعب هوكي عظيم، ولكن منهجه التجاري يقوده مباشرة إلى كوخ فقير حيث أتى الحلبة محملاً بتلك الملايين التي جمعها وهو لاعب هوكي، وهو تماماً نموذج للتاجر الذي يتفادى ويليام إكاردات محاكاته.

"أعرف قلة من المليونيرين الذين بدأوا التجارة بأموال موروثة، وفي كل حالة كانوا يفقدون كل ما يملكون لأنهم لم يشعروا بمرارة الخسارة، وفي تلك السنوات التكوينية لنشاطهم التجاري كان يتملكهم الشعور بقدرتهم على تحمل الخسارة، فالأفضل لك دخول السوق بمبلغ قليل مستشعراً أنك لا تستطيع تحمل الخسارة. إنني لأفضل المراهنة على شخص يفتتح التجارة ببضعة آلاف أكثر من أن أراهن على شخص يفتتح التجارة، وهو محمل بالملايين"[448].

2. هل يفيد اتباع المؤشر الأسهم المالية؟

أحد الأكاذيب التي ظهرت بشأن اتباع المؤشر هي أنه لا ينطبق على الأسهم المالية، حيث لا تختلف مؤشرات الأسهم المالية عن مؤشرات العملات أو السلع أو الواردات. اتباع المؤشر لمؤسسة تشيسابيك كابيتال وجيري باركر – على سبيل المثال – قد تبنت نظاماً خاصاً بالتجارة في الأسهم بتحديد طريقة الأداء ومبررات العملاء. يقول باركر: إن نظامه يعمل بصورة جيدة مع الأسهم، وعلى وجه الخصوص الأسهم المتحركة التي تعمل في صناعات واحدة. ويضيف قائلاً:

"تتمثل خبرتنا في اتباع مؤشر منهجي وفي نماذج للتطوير، ولذا فقد نحدد مؤشراتنا مع صناعة البورسلين الصيني كما نحددها مع سعر الذهب أو الفضة أو واردات الأسهم أو أي من احتياجات العملاء. إننا نتاجر في هذه الأنظمة العظيمة ونقوم باختبار والتأكد من أنه أتى بنتائج عظيمة في الماضي، ومن ثم نطبق طرقنا على أسواق المستقبل، ولكننا نقيد تجارتنا في هذه المجموعة من الأسواق، ولذا فإننا بحاجة لأن ننظر في الخريطة العالمية للاستثمار وننقل خبراتنا في مجال التجارة المنظمة".

يرفض بروس تيري رئيس مجلس إدارة شركة وستون لخدمات استثمار رأس المال، وتلميذ ريتشارد دونتشيان الفكرة القائلة بأن اتباع المؤشر ليس لخدمة الأسهم، فيقول:

قال روبرت هورماتس رئيس مجلس إدارة جولدمان ساكس "Goldman Sachs" الأسبق،
إذا كنا نريد فهم وتفسير العولمة فسوف نجد أنه من المفيد لنا التفكير بأسلوب بدوي فطن، إذ لا يوجد في دنيا البدو مصطلح للرفاهية.

توماس فريدمان[449]

"لقد جاءت النماذج الفنية عام 1950 نتيجة لدراسة الأسهم حيث طبقت شركة خدمات السلع التجارية CTAs هذه النماذج على الواردات، وفي أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات كانت الأسهم مستقرة، وكان سوق الواردات ينسحب، وهذا هو السبب وراء بداية سوق CTAs حيث أصبح سوقاً متكاملاً، وأخذ الناس في تطبيق هذه النماذج على الأسهم مرة أخرى"[450].

في النهاية، تذكرنا افتتاحية المقالة التي صدرت عن تقارير إدارة الحسابات سنة 1979 بأن:

"الأسهم التجارية وواردات السلع التي تشير إليها مؤشرات السوق الفنية فن له تاريخ طويل"[451].

هل لك دراية بالحاسب الآلي والتسويات الإحصائية؟

قال لاري هايت وهو أحد متبعي المؤشر الشهيرين: الحاسب لا يخطأ، وهذا هو السبب وراء اعتمادي عليه في اتخاذ القرارات:

"إذا كان لك صديق أو صديقة، وقام بإنهاء العلاقة معك فسوف تنتابك مشاعرٌ ما، ولكن هذه المشاعر تختلف إذا كنتما مرتبطين"[452].

ذهب هايت للقول إنه يفضل أن يكون لديه شخص ذكي يعمل وحده على جهاز ماكينتوش بدلاً من أن يكون لديه فريق من ذوي الأجور المرتفعة يحمل جيشا من أجهزة الحاسب الآلي الحديثة. يبدو هايت في الوقت ذاته شديد التمسك برأيه بأن المفتاح الحقيقي لاستخدام الحاسب بنجاح كان التفكير في مجموعة قوانين الحاسب، إذ عندما بادره أحد الأشخاص بالسؤال عن السبب في تبني منهج الحاسب إذا كنت تؤمن بأهمية القوة البشرية فأجاب هايت قائلاً:

"لأنه منهج مناسب، حيث يمكن إحصاؤه وإيراد نسخ منه، فأنا أحد كبار الداعين إلى تطبيق الطرق العلمية، بينما تبدو الطرق الأخرى غير علمية. إذا شرحت لك المنهج الحسابي فلا بد أن تأتي بنفس النتائج التي أتي بها، وهذا الأمر يعني لي الكثير"[453].

على أية حال فإن هناك تحديات عليك مواجهتها في اختبارات الحاسب، حيث تطبق تكنولوجيا الحاسب بهدف البحث عن أقرب الحلول أو التوفيق بين المنحنى في نظام تجاري وكذلك تقديم نظام يثبت قوته، إذ باختبار آلاف الوسائل يستطيع أي فرد إيجاد نظام يعمل بصورة نظرية كما حذرت من ذلك باربرا ديكسون قائلة:

الحيتان تحربن فقط عندما تصل السطح والسلاحف تستطيع السير للخلف فقط عندما تلصق أعناقها خارجاً، إلا أن المستثمرين يواجهون الخطر بمجرد أن يبدأوا العمل

شارلز جاف

"أعتقد بأنه من المهم عند تصميم نظام، إقامة مجموعة من القواعد المناسبة كأن تكون كالقفاز الذي يكسو الأصابع الأربعة معاً، والإبهام منفرد وليس كالقفاز المعهود. من ناحية، نجد أن الأسواق تتحرك في صورة مؤشرات ونجد من الناحية الأخرى أن النتائج السابقة لا تدل على الأداء المستقبلي، وذلك لأنك لو قمت بتصميم مجموعة من القواعد تلائم منحنى بيانات الاختبار الذي أعددته بصورة غاية في الإتقان، فإنك تخوض بذلك مخاطرة صعبة سرعان ما تفشل في ظل ظروف مستقبلية مختلفة"[454].

إن نظام التجارة القوي هو النظام الذي لا يعتمد على التسوية الإحصائية، بل يجب أن يعم كافة الأسواق في كل الأزمنة وفي كل الظروف، فمعايير اتباع المؤشر أو القواعد يجب أن تسير وفق سلسلة من القيمة السعرية. تُعد هذه المعايير التي تعمل وفق سلسلة من القيمة السعرية نظام تجارة قوي. لكن كن على حذرٍ من تغير هذه المعايير بصورة طفيفة مما يترتب عليه تغير الأداء بصورة جذرية. على سبيل المثال، إذا بلغ معدل أداء النظام 20 نقطة، ولكنه لا يعمل عند 19 أو 21 فإن النظام لا يعتبر نشطاً، أما إذا كان معدل أداء النظام 50 نقطة ويعمل عند 40 أو 50 نقطة فإن هذا النظام يكون بالغ القوة، ويمكن الاعتماد عليه.

لقد كان دايفيد دروز، أحد تلاميذ إد سيكوتا، مؤيداً لهذا النظام القوي. إنه يرفض العمل مع التجار أصحاب الأنشطة التجارية قصيرة الأجل الذين يجاهدون في سبيل إيجاد نظام مراجعة ربحي سريع. هؤلاء التجار الذين ينصب اهتمامهم على الأنشطة التجارية قصيرة الأجل غالباً ما تفوتهم المؤشرات طويلة الأجل وهي تلك المناطق التي يتلهف فيها متبعو المؤشر طويل المدى على فرص للربح. إذا أردت انتظار هذا فإنك بحاجة لأن يكون إيمانك قوي بنظامك التجاري وفقاً لما يراه دروز. هذا التوجه يكون ناتجاً عن تجربتك الشخصية للنظام الذي تعمل به وذلك من خلال الاختبار والممارسة. وعلى أية حال، سوف تواجه مشكلة كبيرة إذا كنت تعتقد أن كل ما تحتاجه كي تحقق النجاح هو أحدث أنظمة الحاسب. ها هي باربرا ديكسون توضح هذا الأمر ثانية فتقول:

"تسمح قاعدة البيانات وأنظمة الحاسب المعاصرة لمطوري النظام باختبار آلاف الأفكار في لحظة واحدة تقريباً. لذا أحذّر هؤلاء التجار من أخطار التسوية الإحصائية، كما أهيب بهم أن يتذكروا أن أحد أهم أهدافها هو وضع نظام يمكنهم من خلاله تحقيق أرباح. من خلال كل هذه

الأدوات سوف يكون من السهل تغيير أو تعديل النظام أو وضع مؤشرات بدلاً من وضع الأحكام، ولكن هل يكون من الحكمة القيام بذلك؟"[455].

يصعب اليوم تفادي الوقوع في شباك برامج الحاسب التجارية؛ فقد تقصد إلى إنفاق عدة آلاف من الدولارات في شراء برمجيات خيالية تشعرك وكأنك كبير التجار، بل والتاجر الأوحد الذي يملك صندوقاً للموازنة. لكن ما الذي كان يفعله متبعو المؤشر قبل ظهور الحاسب الآلي. يذكر جون هنري في وصفه للطريقة التي نجحت بها تجارته في أيامها الأولى أن الفلسفة – وليس التكنولوجيا – كانت هي السبب وراء ذلك النجاح فيقول:

> **سمعت هذه القصة وأعتقد أنها قصة حقيقية، وعلى أي حال فهي قصة جيدة، فهي تحكي كيفية تدريب القوات الجوية لطياريها. إنها تقوم بالثناء على المتدربين الذين يقومون بهبوط جيد، بينما توبخ من يكون هبوطه سيئاً. على أية حال، فقد وضح تماماً للجميع بأن المحاولة الأولى كانت ضعيفة في حين أن المحاولة الثانية كانت جيدة، فلديه إحصائيات تفيد بأنك عندما تثني على طيار ينفذ هبوطاً سليماً، فبالطبع لن يكون الهبوط الثاني بنفس الدرجة. أما إذا وبخت من ينفذ هبوطاً سيئاً فإن محاولته الثانية تكون في الغالب أفضل بكثير. على أية حال، فإنك إن فكرت في الأمر فلن تهمك طريقة الأداء؛ لأن الهبوط في الغالب يأتي بصورة عادية، فإذا تمكن طيار من تنفيذ هبوط غير عادي فإن هبوطه الثاني يكون في الغالب عادياً كذلك، وكذا من خلال تحليلك للبيانات والنظر فيما يتبع الهبوط الجيد وعبارات الثناء. إنك لا ترى إلا جانباً واحد من الصورة، ولذا عليك النظر في كيفية اختيار البيانات قبل استخلاص النتائج.**
>
> **جيمز سيمون**
>
> **مؤتمر الدائرة المستديرة بجرينويتش – 17 يونيو 1999**

"في تلك الأيام لم نكن نعرف أياً من تلك الحاسبات سوى برامج "آبل"، ولم يكن يوجد منها سوى القليل من أنظمة برامج الحاسبات القابلة للتعديل. لم تكن تتمتع هذه الأجهزة التي لم تكن على هذا النحو من التطور والوفرة في كل مكان في عالم المال وفي العالم بأسره في هذه الآونة، لها هذه الأنظمة المجهولة... ولذا فقد شرعت في تصميم نظام تجارة السلع، غير أن الأمور سرعان ما تغيرت بمجرد أن بدأت العمل في التجارة حيث لم يتغير برنامجي التجاري مطلقاً، وكما قلت فلم يتغير حتى يومنا هذا"[456].

أوضح أحد موظفي هنري القدامى هذا الكلام بقوله: "كانت كل اختباراتنا تجرى في البداية يدوياً حيث كنا نستخدم القلم والرسم البياني الذي يتحول إلى وريقات اللوتس، والتي ما زالت تستخدم

بصورة كبيرة في أعمالنا اليومية. مع ظهور هذه الأنظمة المطورة كنظام الكاتب والتاجر اليومي وكذلك بعض الأشياء الأخرى حيث تمكنا من تعديل بعض أنظمتنا في هذا المجال، وكان الهدف منها في الغالب هو التأكد مما نعرفه بالفعل وهو أن نظام اتباع المؤشر نظام فعال"[457].

تعتبر تجربة باسو أيضاً تجربة جديرة بالذكر إذ يقول: "حتماً ستجد أنه كلما زاد تطبيقك لبرامج الحاسب كلما زاد حجم الأسواق التي يمكنك التعامل معها، فالحاسبات تفعل وقتك إذا عرفت كيفية استخدامها".

كذلك يجب أن تكون ملاحظات ريتشارد دونتشيان الخالدة محل اهتمام بالغ بالنسبة للتجار أو تستوقفهم على الأقل:

"إذا كنت تعتمد في تجارتك على نظام الحدّ من خسارة اتباع المؤشر وإذا كان بإمكانك المضي في تجارتك دون استقطاع فترة طويلة من يوم العمل المعتاد لديك. فذلك لأن خطوات التنفيذ لا يتم تفعيلها قبل تقديم الدليل، ومن ثم يمكنك تخصيص دقيقة أو دقيقتين لكل سوق تعرف خلالها ما إذا ثبت اتخاذ الإجراءات أم لا، ثم بمكالمة هاتفية واحدة في الصباح يمكنك وضع أو تغيير أي أمر وفقاً لما يتبين لك. علاوة على ذلك، فإن الطريقة الواضحة والمحددة والتي دائماً يتوفر لديها المعيار الدقيق لإقفال التجارة الخاسرة على الفور تتجنب حالة التردد التي تثير الأعصاب".

دائماً ما نخطئ فهم الأمور الواضحة على الوجه الأكمل.

الأمير كليمنس فون ميتيرنيتش

يعمد دونتشيان إلى القول إن الأمر يتطلب إعداداً لكي يصل التاجر إلى تلك الدقيقة أو الدقيقتين؛ فنحن لا نقلل من حجم العمل ولا الجهد المطلوب بذله لتحقيق النجاح، ولكننا نستشهد به لما له من بصيرة ودوافع للعمل، إذ بمجرد اختبار النظام الذي وضعته وبمجرد شعورك بالرضا لما تمخض عنه من نتائج تدفعك لبدء العمل فإن مهمتك لا تنتهي بذلك. من هنا يجب مقارنة نتائج نظامك بالنتائج الحقيقية، وذلك بشكل دوري، حتى تضمن بأن اختبارك له يعكس الواقع في حينه، ومن الأمور الهامة أيضاً الاحتفاظ بسجل لتدوين مدى التزامك ببرنامجك في تنفيذ هذا النظام.

ما هي أوجه القصور في نشاطك التجاري؟

التجارة اليومية هي مخدر وجداني - حيث يكون للخطوة الجامحة أثر عظيم في صرف الناس عن الشعور بما لا يريدون الشعور به.

توماس فيشيان

تلميذ إد سيكوتا

عندما يرتفع معدل نشاطك التجاري أو تمارسه بشكلٍ متكرر، فإن نسبة الأرباح الناتجة عن هذه التجارة تقل، في حين أن تكاليف التعاملات التجارية تظل كما هي. هذه ليست استراتيجية الربح، إلا أن هناك بعض التجار الذين لا يزالون يعتقدون بأن التجارة قصيرة المدى أقل خطورة؛ فالتجارة قصيرة المدى بطبيعتها لا تقل في حجم خطورتها عن غيرها. وهذا يدل على العواقب الوخيمة التي سقط فيها كل من فيكتور نيدرهوفر وإل تي سي إم "LTCM". إذاً هل يحقق التجار أصحاب التجارات قصيرة المدى تفوقاً على غيرهم؟ أجل. إذاً فانظر مع من تتنافس عندما تشرع في هذا النوع من التجارة، حيث إن التجار الذين يشتغلون بالتجارة قصيرة الأجل مثل كينيث جريفين صاحب استثمارات القلعة يخصص مئات الموظفين للعمل معه 24 ساعة في اليوم/7 أيام في الأسبوع، وعلى الرغم من أن جريفين له سجل عمل غير عادي فإنك تعجب إذا ما رأيته ينظر للعالم على أنه توزيع طبيعي أيضاً.

للأسف فإن الخلل الذي يقع بصورة يومية لا يراه أولئك الذين يتعين حصولهم على قدر أكبر من المعرفة. لقد عقدت مؤخراً مقابلة مع سامنر ريدستون، المدير التنفيذي لشركة فياكوم حيث تحدث فيها عن متابعته المستمرة لسعر سهم فياكوم ساعة بعد أخرى ويوم بعد آخر. بينما يعتبر ريدستون واحداً من أشهر المتعهدين الذي استطاع تشييد واحدة من أضخم شركات الميديا حالياً فإن اهتمامه بمتابعة سعر سهم شركته لم يكن أمراً صائباً حيث قد يشعر بأن سعر سهم شركته يقدر بأقل من قيمته الحقيقية إلا أن التحديق في الشاشة لن يرفع من سعر أسهمها.

5. ما هو المثال الجيد على اتباع منهج خاطئ في النظر إلى النشاط التجاري؟

ينتهي هذا الفصل بدراسة مصغرة عن لاعب شهير في سوق شيكاغو للواردات، وهو ليو ميلاميد "Leo Melamed"، الرئيس المتقاعد والمستشار الأول لسياسة التبادل التجاري بشيكاغو، كما يعتبر مؤسس الواردات المالية، في نهاية عام 1999 وضعه المدير السابق لجريدة شيكاغو

يريبيون على قمة أفضل عشرة مواطنين في التجارة للقرن العشرين، إلا أنه على الرغم من كل هذه الخبرات الهائلة لم يكن واحداً من اتباع المؤشر كما يستدل من الاستشهادات التالية من كتابه:

"لقد وضع انهيار هانت سيلفر الأساس لأسوأ نوع من التجارة أعمل به، حيث أصبحت أنا وشريكي جورج فاوست ننقض على سوق الفضة بداية من يونيو 1978 عندما كان رأس مال تجارتنا يدور حول 5 دولارات لكل أوقية".

من الأهمية بمكان أن ندرك أن المخاطرة في التجارة، كما هي في واقع الحياة، جزء لا يتجزأ من العملية نفسها وأنها أمر جدير بأن يحظى بعظيم الاحترام، فالمرء لكي يحصل على عائد معقول يجب أن يقابل هذا العائد بما يناسبه من المخاطرة، ولذا فمن الضروري وضع حسابات دقيقة لكل من المخاطرة والربح. أليجاندرو نوبفل

رإدارة استثمارات سيفر

"لقد كنا نسير في الاتجاه الصحيح في السوق عندما كانت أسعار الفضة ترتفع بشكلٍ أكبر، وفي سبتمبر 1979 وصلت الفضة إلى أعلى معدلاتها 15 دولار للأوقية، وكان ذلك يدر على كلانا ربح وفير لدرجة أننا لم نكن نحقق هذا الربح من قبل. حقاً لقد كان مالا وفيراً، ولكن إلى أي حد يستمر صعود سعر الفضة؟

"ألم يكن ذلك الوقت المناسب لجني الأرباح؟

"كما عرفت فإن الأرباح الطائلة أكثر صعوبة في إدارتها عن الخسارة الفادحة غير أنه كان لي أحد الأصدقاء المقربين ذوي الخبرات الخاصة في سوق المعادن الثمينة".

"... ولأنني أعلم أنه يعرف مدى اهتمامي بتجارة الفضة فقد أقدمت على الاستعانة برأيه حيث أجابني: حسناً يا ليو: لقد أبليت بلاءً حسناً ولكنني لا أدري إلى أين سيصل سعر الفضة، ولكن عندما يصل سعره إلى 15 دولار فإنه يكون قد حقق أعلى أسعاره، ولذا فإنه من واقع التاريخ فإنه من غير المأمول أن ترتفع أسعار الفضة إلى أعلى من ذلك.

"لم أشك أبداً في أنه قد أصدقني القول، ولذا فقد نقلت هذا القول إلى جورج، ومن ثم قررنا أنه إذا لم يستجد شيء حتى نهاية الأسبوع فإننا سوف نصفي شركتنا ونحصل على أرباحنا".

تضيق الحياة أو تتسع وفقاً لما يتمتع به المرء من شجاعة.

أنايس نين

"وهذا ما قمنا به بالفعل حيث كان ذلك في أواخر أكتوبر 1979 ولكن لم كانت هذه أسوأ أنواع التجارة في نظري في حين أنها كانت في الواقع أكبر ربح جنيته في ذلك الوقت؟ ذلك لأنه في خلال 30 يوم من تصفيتنا لشركتنا استلمت شركة هانت سيلفر عصا القيادة ولم يتوقف سعر الفضة عن الارتفاع حتى وصل إلى 50 دولاراً للأوقية في يناير 1980، فقد كنت وجورج مستحوذين على سوق الفضة لعامين تقريباً ولو ظللنا هكذا لشهر آخر لحققنا أرباح طائلة، ومن ثم أقسمنا على أن لا نحسب ما حققناه من أرباح أبداً". ليو ميلاميد[458]

يقول "إن نظام الحاسب يطلعنا على موعد الدخول والخروج وبإمكانه استشعار سعر السوق". ولكن ما الذي تبحث عنه برامج التشغيل بالتحديد؟ "هل هو التغيير واتجاه الأسعار، وإلى أي حدّ تتغير كل يوم؟ إننا نحاول استخدام المزيد من البيانات قدر المستطاع لتفسير الأسعار المستقبلية المتوقعة". كما أن الوضع الاقتصادي الناجح يظل ثابتاً لما يقرب من الستة أشهر تقريباً، ولكن برامج كين تروبين استطاعت التخلص من المواقف التجارية غير الناجحة في غضون شهر. "صممت كافة البرامج لتضع مبالغ بسيطة من رأس المال قيد المخاطرة ولكي تساند من يحقق الأرباح إلى أطول فترة ممكنة".

كين تروبين

المصمم للنجاح،

المستثمر المؤسسي، يونيو 2003

لو قمنا بنقد الطريقة التي أدار بها ليو ميلاميد تجارته من وجهة نظر اتباع المؤشر لرأينا لماذا كانت تجارة الفضة عام 1979 أسوأ أنواع التجارة لديه". بداية لم يكن له معيار دخول معين كما أنه لم يذكر السبب في انخراطه هو وشريكه في تجارة الفضة عام 1978، كما لم يذكر سبباً لدخوله سوق الفضة غير كونها تجارة رخيصة يقدر سعر أوقيتها بخمس دولارات، ولكن عندما أخذ سعر الفضة في الارتفاع حاول معرفة الحدّ الذي سيصل إليه سعرها الأمر الذي يعد مستحيلاً كما هو معلوم لكافة متبعي المؤشر. على أية حال، فعندما لم يكن له مخرج محدد ومعقول لم يكن على يقين من رغبته في الخروج من السوق وهذا على خلاف ما عليه اتباع المؤشر الذين يعرفون كيفية التعامل مع أرباحهم قبل الدخول في أي نشاط تجاري، ولكن ميلاميد قد رجع، دون أن يضع استراتيجية لذلك، إلى الحكمة التجارية المعهودة التي تقضي بأنه من الخطأ الشراء بسعرٍ عالٍ وانتظار الأرباح، وقد استعان ميلاميد بالأصول ليستشعر توقف سعر الفضة عن الارتفاع ويحدد

حجم الأرباح بغية الخروج من هذا النشاط، وبتحديد حجم الأرباح بدلاً من وضع خطة الخروج من النشاط فقد ميلاميد ملايين الدولارات المزمع حصوله عليها كأرباح لتجارته.

ما هو الدرس المستفاد؟ يذكر روب رومان وهو أحد متبعي المؤشر على المدى الطويل:

"تبرز قيمة المنهج التجاري المنظم في أنه يسمح لك بتصميم استراتيجيتك في الأوقات التي لا تتعرض فيها للضغط وعندما تزداد حدة الأسواق فلن تكون بحاجة إلا لوضع خطتك حيز التنفيذ بدلاً من أن تكون مضطراً لاتخاذ قرارات حاسمة تحت الضغط حيث يكون احتمال الخطأ فيها وارداً بدرجة كبيرة".

نقاط رئيسية

- يجانب متبعو المؤشر الصواب في اختيار المؤشر ويخطئون في كل نهاية.
- إد سيكوتا: "يجب أن يدعم النظامُ التاجرَ ويعبر عن موقفه".
- إد سيكوتا: "ليس هناك نظام أفضل كما أنه ليس هناك أفضل سيارة، ولكن قد تكون أفضل سيارة بالنسبة لك".
- إد سيكوتا: "إن لم تكن بحالة تسمح لك بتحمل الخسارة فإنك لن تكون بحالة تسمح لك بالتجارة".
- ليكن تركيزك منصباً على العملية وليس على النتائج.
- المال ليس إلا وسيلة لتحقيق غايات.
- تقبل الخسارة يجب أن يكون بصدر رحب، كما يتعين عليك تقدير حجمها قبل الدخول إلى السوق.
- لتكن على ثقة من تجارتك وإلا فلا تتاجر.
- نقطة التحول الدقيقة، صعوداً أو هبوطاً، لا يمكن معرفتها حتى ينتهي الأمر ويصبح مجرد مسألة سجلات.

- بمجرد عقدك العزم على الدخول إلى السوق فإن التجارة تصبح لعبة انتظار، ولذا عليك أن تنتظر وتنظر ماذا سيحدث بعد ذلك.

- كلما كان السوق متغيراً كلما قل حجم المخاطرة، وكلما قل معدل تغير السوق كلما زاد حجم المخاطرة.

المؤشرات الكبرى تحقق أرباحاً أعلى.

- ذكر كين تروبين وهو رجل غراهام كابيتال وذلك المتبع الناجح في مؤتمر المائدة المستديرة لجرين ويتش قوله: "حتى ينجح النظام فإنه يجب أن يأتي على النحو الذي أطلق عليه النظام القوي، وأقصد بالنظام القوي ذلك النظام الذي يمكنني اختباره في السوق الذي أخطط للدخول فيه، ولنفترض أنني أعمل في سوق سندات خزينة ومن ثم فإذا تحولت عن ذلك السوق وعملت بذلك النظام باليورو فإنه سيقوم بدوره وإن غيرت معالمه، وإذا حولته إلى القمح وهو نوع من التجارة مختلف عن الخزينة تمام الاختلاف فإنه سيقوم بدوره أيضاً، ولذا فإنني أقول بأن لديّ شيء هام، وسيكون له فرصة الحياة في المستقبل، ومن ثم فإن مفتاح نجاح الأنظمة التجارية هو امتلاك ما أسميه بالحلة المناسبة، إذ لا يجوز أن أرتدي حلة ضيقة للغاية، وعندما أربح جنيهين أجدها غير مناسبة.

الفصل الحادي عشر: خاتمة

"دائماً ما تتغير المؤشرات، وكذلك يتغير متبعو المؤشر، إلا أن بعضهم يصمد أكثر من الآخرين".

إد سيكوتا[459]

نقل لاري هايت حواره مع أحد الأصدقاء الذين لم يعوا تمسكه الشديد بالنظام التجاري الآلي. سأله صديقه "لاري، كيف تتاجر بتلك الطريقة التي تمارسها؟ أليست مملة؟". أجابه لاري قائلاً: "أن لا أتاجر من أجل المتعة والإثارة، أنا أتاجر من أجل الربح".

في كتابه "العوائد المطلقة"، أكد ألكسندر إنايشين على أن التجارة ما هي إلا لعبة، وأضاف أن تلك اللعبة لا تحكمها أية ضوابط اللهمَّ إلا دوام التغير. لكن بات من العسير تجنب أن تكون أنت اللعبة، هذا وقد سرد الكاتب ثلاثة أصناف للمشتركين في تلك اللعبة:

- صنف يدرك أنه داخل اللعبة.
- صنف لا يدرك أنه قد خاض اللعبة بعد.
- صنف لا يدرك أنه في اللعبة، ولكنه صار لعبة نفسه[460].

لو لعبت لعبة البوكر لمدة نصف ساعة ولم تعرف من الأحمق، فتأكد أنك أنت الأحمق. أثناء كتابة هذا الكتاب، التقينا مع التجار الذين لم يدركوا بالفعل أنهم قد أصبحوا داخل اللعبة، لذلك أصبحوا هم اللعبة في الأحداث الكبرى لإدارة رأس المال على المدى الطويل LTCM. كما تقابلنا مع أولئك التجار والمستثمرين الذين لم يدركوا أنهم داخل اللعبة أثناء سعيهم للحصول على الكؤوس المقدسة. وأخيراً، تقابلنا مع متبعي المؤشر الذين يدركون أنهم داخل اللعبة، لكنهم يعيقون اللعبة

كلما أتى دورهم في الممارسة. إذا أردت أن تستوعب أن التجارة عبارة عن لعبة وأردت أن تكون جزءاً منها، فإن أمامك خيارات صارمة.

القبول البطيء

لو كنت من المعنيين بأن هذا الكتاب سوف يحدث جيلاً جديداً من متبعي المؤشر، وأن أثرهم على الأسواق سيكون سلبياً بالنسبة للاستمرار وعلى المؤشر العام للأسواق وكثافة المؤشرات (كذلك قدرتك على صناعة الربح) إذاً قم بتدوين ما سيقوله أحد متبعي المؤشر وهو كيث كامبل "Keith Campbell":

"إننا متبعو المؤشر ولسنا نحن المنشئين له؛ ففي بداية أو نهاية أحد تلك المؤشرات الكبرى، يمكن أن نضيف أشياء بسيطة، لكنها تبقى في غاية السطحية وعابرة التأثير... "[461].

يدعي معظم صغار التجار أن السبب الأقوى في عدم تحملهم للتبعات أو الجد في الحصول على عوائد ضخمة هو رغبة العملاء المتزايدة في هذا الاتجاه التحفظي، ويقول غالبية التجار: إن التحدي الأكبر هو تلبية تلك الرغبة[462].

إن ما يقوله كامبل؛ فمتبعو المؤشر ليس بوسعهم أن يولدوه أو ينشئوه. وأستحضر الآن وجهة النظر التي طرحها لاري هاريس في الفصل الثالث حيث قال: إن التجار يزاولون لعبة التجارة باللاشيء لأسباب كثيرة. على الرغم من أن ليس كل التجار يزاولون لعبة التجارة للتربح، إلا أن التجار باللاشيء يمارسون اللعبة للتربح والتربح كثيراً. وهذا الاتجاه يكون شعوراً بالتوجس والتحفظ عند كثير من الناس. وعلى الرغم من أن فكرة اتباع المؤشر قد فقدت فاعليتها، إلا أن هؤلاء المتوجسين والمتحفظين سيلجئوا إلى إحداث تغييرات جوهرية في سلوكياتهم:

إن اتباع المؤشر نوع لا يختلف عن الأنواع الأخرى من الاستثمارات، حيث إن فترات الأداء فوق المتوسط تتبادل الأماكن مع فترات الأداء المتوسط وتحت المتوسط، وتبدأ البيئة الجذابة للسوق بمجرد أن يصبح ذلك الهبوط حتمياً، ويصبح أصحاب التوقعات الخاطئة من المستثمرين في غاية الاستياء، كما يبدؤون في الشكوى، ولا يفهمون سبب خسارتهم.

هارولد إم. دي بوير

مدير الأبحاث في ترانس تريند بي في

AIMA Journal 2003 ديسمبر

- بعض الناس سيتوقف عن الاستثمار طويل الأجل: إن الأشخاص الذين يصدقون نظرية التحليل الأساسي (وهم الغالبية العظمى من المشاركين في السوق) سيغيرون من طريقة تجارتهم، كما سيكونون في حاجة للتوقف عن ميولهم في الاستثمار طويل الأجل، للشروع في التجارة كمتبعين للمؤشرات.

- سيتجه بعض الناس للاستثمار طويل وقصير الأجل: لا يتاجر معظم الناس على المدى القصير بسبب الخوف، والجهل، والتكاسل ويفضلون فقط التجارة علي الأمد الطويل.

- سيلجأ بعض الناس إلى إحداث تغييرات في صناديق الاستثمار التبادلية: معظم القائمين بالتغييرات في صناديق الاستثمار المشتركة هم من طائفة المزاولين للاستثمار طويل الأجل. إن صناعة صناديق الاستثمار المشتركة تحتاج إلى تغيير طرق استثماراتها الأساسية.

- سيتبنى بعض الناس طريقة الإدارة المالية: لا يفكر معظم التجار بحجم مشترياتهم أو مبيعاتهم، فلا يهتمون إلا بموعد الشراء، ونادراً ما يفكرون في وقت البيع.

"إن التطبيق الواسع لتلك المبادئ المتعارف عليها دولياً في جميع أسواق العالم، والبروسلين الصيني، والذهب، والفضة أينما وجدت، حتى وإن لم توجد في عالمنا اليوم، فهناك أسواق يتكسب من ورائها الآخرون الكثير نحن لا نتاجر فيها. سنبدأ بالفعل توسيع النطاق مع إدراك أن اتباع المؤشر هو من أحد الطرق العظيمة للتجارة. والسؤال: ما هي الطرق التي يمكنك أن تتاجر بها وتستطيع السيطرة بها على معدل المخاطرة؟".

جيري باركر[463]

- سيتخلى بعض الناس عن عواطفهم وذاتهم عند التجارة: باعتبار أن هؤلاء التجار كغيرهم من بني البشر المنهمكين في تلك القضية، فإنهم سيكونون شديدي التفاعل مع تلك العملية واستغلال كل المؤشرات الموجودة على الساحة.

على الرغم من ذلك، فإن غالبية المستثمرين يسعدون بالوضع الحالي، علماً بأن مساندة القضية، وذاتية التنظيم، وإدراك الحقيقة هي أمور مطلوبة للغاية، ومن الأسهل عليهم مشاهدة التلفاز أو عمل محادثات هاتفية على الشبكة الدولية من تعلم الطرق الصحيحة للتجارة.

لعبة إلقاء اللوم

يهتم متبعو المؤشر بإحداث بلبلة في الأسواق، ففي حالة إغلاق أحد المتاجر أبوابها أو خروج إشاعة أو حدوث فضيحة، فإن التجار الرابحين يلقون باللوم عليهم، فاللوم لا يلحق امرأة عجوزاً أبداً في مدينة أوماها توهمت أن موقع "درجستور دوت كوم" قد حل محل شركة "والمارت" وبتلك الطريقة أفنت مدخراتها في المقامرة على شبكة المعلومات الدولية، كما لا يرضى أحد على أي حال بتحمل تبعات خسارتهم، ولكن هل هناك أفضل من الرابحين لاستهدافهم عندما تكون الحياة "غير بهيجة". وهذه مفاهيم خاطئة جعلت من متبعي المؤشر "أشخاصا سيئين":

إن صدمة المستقبل هي الأزمة القاصمة وفقد المؤشر الذي نستحثه في الأشخاص من خلال إخضاعهم إلى تغيير كبير في وقت قصير للغاية.

ألفين توفلر

- إنهم يتاجرون في المشتقات: إن الغالبية العظمى من متبعي المؤشر يتاجرون في تغييرات منتظمة، ونحن جميعاً يمكننا التجارة هناك، فما دام بإمكاننا التجارة هناك، فلم يتفرد متبعي المؤشر هؤلاء بالدخول فيها وحدهم؟

- إنهم يستغلون مبدأ الاستفادة: لا يمكن أن يجول بخاطر أحد أنه من الغريب أن تبنى العقارات السكنية على أساسات تكلف نسبة 10% من تكلفة المبنى. إن التجار الكبار يسخرون الأدوات لمصلحتهم حيث تعتبر الرافعة المالية إحدى تلك الأدوات.

- إنهم يحدثون رعباً في كافة الأرجاء: إن متبعي المؤشر لا ينشئون مؤشرات أو رعباً عالمياً، بل يتفاعلون مع ذلك.

- إنهم لا يستثمرون، بل هم يتاجرون فقط: لقد جعلت الأسواق من أجل التجارة لا الاستثمار، كما أن الأسواق تحابي الرابحين لا الخاسرين.

- أثبتت إدارة رأس المال على المدى الطويل LTCM أنه من الممكن أن يفشل أكثر التجار نجاحاً: لقد أثبت نظام إدارة رأس المال على المدى الطويل LTCM أن التجار السيئين يفشلون دائماً. إلا أن اتباع مؤشرات بعينها لا يمكن أن يفشل كما تم توضيحه في الفصل الرابع[464].

يلام متبعو المؤشر بشدة لميولهم في التربح حتى حال خسارتهم أيضاً:

"إن صناعة صناديق التحوط أصبحت صيداً سهلاً للصحافة عندما يبحث عامة الشعب عن شخصٍ بعينه كي يلومونه بشأن الأسواق المتقلبة، فعقب أزمة سوروس والجنيه الإسترليني، وأزمة إدارة رأس المال على المدى الطويل QTCM وأزمة السيولة اختارت الصحافة نقد طريقة تصور وفهم "البائعين على المدى القصير". يتصور الغالبية الآن أن صناديق الاستثمار الوقائية مثل صبية أشقياء أو مجموعة من الصبية اللاهين. يوصف الربح عند هبوط الأسواق بأوصاف مشينة، ولا بد من لومه على هذا الاضطراب الزائد. إن صناعة صناديق التحوط لا تختص "بصبية أشقياء" يتاجرون ويقامرون في السوق، لكنها مهارات تجارية معينة مطبقة من قبل مديرين لهم خبرة كبيرة ويتمتعون بكفاءة عالية ويكافئون على الأداء فحسب"[465].

يأتي النصر في معظم المعارك قبل خوضها

الجنرال، جورج إس. باتون

إن المؤشر الذي يرى الربح عند هبوط السوق أمراً شنيعاً هو الشنيع نفسه لا غيره، حيث إن السوق تحكمه قواعد، ويمكنك أن تربح كما يمكن أن تخسر وجميع التجار يعرفون تلك القواعد جيداً.

استيعاب اللعبة

إما أن تكون ممن يتاجر لنفسه، أو يضع أموالاً عند متبعي المؤشر، أو يدير أموالاً للعملاء، أو أن تكون من متبعي المؤشر مع العملاء، وفي تلك الحالات تمثل التجارة لأشخاص آخرين تحدياً على التاجر والعميل مواجهته. يعتبر جيري باركر من هؤلاء الذين يعتقدون أن متبعي المؤشر يستطيعون ترجمة مهاراتهم بشكل جيد وهو يقول في هذا السياق:

> **إن معدل شارب يبدو منذ الوهلة الأولى أنه يدر العوائد (الخير) ويعاقب على المخاطرة (السوء)، وعند التحقيق نجد أن هذه الأشياء ليس من السهل ملاحظتها. إن الانحراف القياسي يأخذ في الحسبان عامل البعد بين العوائد ووسائلها سواء كانت إيجابية أم سلبية. بهذه الطريقة، تزيد العوائد الإيجابية الضخمة من التعرف على المخاطر حيث إنه من السهل للغاية أن تصبح تلك العوائد سلبية، الأمر الذي لا ينطبق بأي حال على استراتيجية الاستثمار الفعال. إن العوائد الإيجابية الضخمة يتم مكافأتها، لذا فإن إزالة العوائد الأكثر صعوداً من التقسيم يمكن أن تزيد من معدل "شارب"، الأمر الذي يعتبر من الاستنتاجات العبثية بالنسبة لمعدل "شارب" كمقياس عالمي للجودة.**

ديفيد هاردينغ

ويتنون كابيتال

www. hedgefundsreview. com

"أعتقد أن هناك خطأ آخر وقعنا فيه ألا وهو وضع أنفسنا في آفاق مستقبلية محدودة، حيث حصرنا أنفسنا داخل عالمنا الخاص. فهل لنا باع في ذلك أو في اتباع المؤشر المنهجي أو تطوير هذا النموذج، فربما نكون من متبعي أسواق الخزف الصيني، أو الذهب، أو الفضة، أو أي شيء يحتاجه العميل. علينا أن ننظر بشكلٍ أوسع للاستثمار الدولي، كذلك علينا ربط خبراتنا بنظم التجارة المنظمة... ينظر الناس إلى التجارة المنظمة والتي تدار عن طريق أجهزة الحاسب الآلي بمزيد من الريب. لكن سيأتي يوم ينظر فيه الناس لاتباع المؤشر المنظم على أنه أفضل الطرق للتقليل من المخاطرة وإنشاء محفظة جديدة يأمل فيها أن تصنع الأرباح... أعتقد أننا قد أسأنا التواصل مع عملائنا بشأن خبراتنا الحقيقية"[466].

إن اتباع المؤشر هو أفضل أداة لإدارة معدلات المخاطرة في عالم يفتقر إلى اليقين، ورغم صحة هذا، إلا أنه ليس من السهل تعلمه. فهذا ريتشارد دينيس. على سبيل المثال قد مرّ بأوقات عصيبة أثناء حياته العملية، ونتيجة لذلك أصبح المثال لأي عمليات فشل قد تحدث في اتباع المؤشر.

مع أن رفض اتباع المؤشر القائم على محاولات دينيس في الإدارة المالية وحده أدى إلى خفض بيانات الأداء لكل من دان وباركر وكامبل وهنري ومتبعي المؤشر الآخرين على مدار الثلاثين سنة الماضية، لم يكن دينيس متردداً في أفكاره حيث قال:

"لقد تعلمت أن العملاء أقل شهية للمخاطرة بشكل يفوق ما كنت أتوقعه... وهذا ما تجسد في شهيتي للمخاطرة اليوم. إنه من الأيسر أن يتاجر الشخص بنفسه عن أن يتاجر لأفراد آخرين"[467].

يرغب كل الأفراد في الاستثمار لو حققوا 50% أرباحاً في العام. وكل فرد يقول: إنه يريد أن يدخل في تلك العملية لو تم تخفيض 10% أو 20% أو أي نسبة كانت ومع كل ذلك لا يدخلون فيها، إنني أرغب في بيان أنه بدءاً من ذلك الوقت كانت هناك فرصة أخرى للقيام بهذا. يؤمن القليل من الناس بتلك القواعد، فهم يريدون الشراء بأسعار منخفضة، ولكن لا يبدو أنهم فاعلون.

ريتشارد دينيس[468]

استفادة أقل معناها عائد أقل

تعلم تلاميذ ريتشارد دينيس الطرق الممكنة للإدارة المالية، حيث لم يمنعهم شيء عن تحقيق أرباح كبيرة. كانوا تجاراً للعوائد المطلقة وهم تحت رعاية دينيس. لكن عندما انفصل كل منهم لإدارة أموال العملاء، غيَّر بعضهم الطريقة التي كان يتاجر بها، وقبل بعضهم العملاء الذين طلبوا استفادة أقل وبالتالي عائداً أقل، ونتيجة لذلك، أضحت سجلات أدائهم أقل أثراً من تلك الخاصة بمتبعي المؤشر المحترفين القدامى.

إن التجار من أمثال دان وهنري وباركر وسيكوتا يعون تماماً أنه من أجل الأرباح الكبيرة، لا بد من تحالف المدير والعملاء، وقد حرص بيل دان على إقامة علاقات تحالف مع العملاء، وعبر عن ذلك بقوله:

"بالطبع لدينا الآن الإمكانية لتقليل نسبة الاستفادة وزيادة رأس المال في التجارة – ولكن مع الاستفادة الأقل – ويمكن أن يكون الأمر جيداً لو سار العميل معك، فأنت تفرض رسوماً إدارية لأنك تقوم بفرضها على رأس المال ومصاريف تحفيزية على الربح. لم تفرض شركة دان للإدارة المالية أي رسوم إدارية لعملائها، ومن ثم فنحن حريصون كل الحرص على الأعداد التي يتم توليدها"[469].

يتربح بعض أصحاب رؤوس الأموال البسيطة، بينما يخسر البعض الآخر خسارة فادحة، لكن هناك أسباب كثيرة لهذا.

ربما تشعر بالأمان بإتباعك لمؤشر التقليل من المخاطرة ومن ثم يكون العائد قليلاً، ولكن الطريق الصحيح للربح هو اتباعك لطريقة دان في رفع معدل المخاطرة من أجل رفع العائد، وعندما تكون بيل دان نفسه وترفع من معدل المخاطرة لرفع العائد، فإنك بذلك تكون أقل ميلاً للأخذ في الحسبان تحصيل المصاريف الإدارية من عملائك، فإن المصاريف التحفيزية على أسس العائد ستكون خيالية. والمفتاح هو أن يكون العميل والمدير على توافق:

على سبيل المثال، نحن الآن في منتصف شهر يونيو، وقد كثر الحديث عن الطقس وحالة القمح، وهل ستمطر السماء أم ستظل على جفافها، ولا أستطيع أن أفتي في هذا الأمر فأنا لا أتعامل مع هذه الأمور. كما أنه ليس من شأني استخدام تلك البيانات ولا يمكن لأي أحد آخر أن يقوم بهذا. فإذا علمت

أن السماء ستمطر، فسوف أتلقى تلك المعلومات على أنها إرشادات لي بما يتحتم عليّ ارتداؤه في ذلك اليوم ليس إلا[470].

"إن المديرين غالباً ما يقولون أنهم يضعون في مخيلتهم أهدافاً إدارية طويلة المدى، لكنهم ينفون هذا الكلام بتعاملهم مع الأهداف قصيرة المدى للعملاء الذين لا يريدون تضييع الوقت في استيعاب حقائق اتباع المؤشر. فلطالما عكف المدراء والمنسقون ورجال الصناعة على التفهيم والتبيين، إلا أن المسؤولية العظمى تدخل في ملعب العميل". – جاسون راسيل

بالطبع يمكن أن ترجح القيام بأحد الأنشطة التجارية لحسابك الشخصي كمتبع للمؤشر، ولا تتبنى أياً من أفكار بيل دان أو إد سيكوتا. في هذا المثال، يمكنك صرف بعض المكافآت لنفسك نظير عملٍ أديته بشكلٍ أفضل.

يقف الحظ إلى جانب الشجعان

إن اتباع المؤشر ليس بالأمر السهل، فهو مثل أي نشاط التزامي، يتطلب منك هذا أن تكون مسؤولاً مسؤولية تامة عن قراراتك. يؤكد تشارليز فولكنر على هذا قائلاً:

"إن التجارة عن طريق الاقتداء بأحد المؤشرات أو التجارة عموماً ليست عملاً يؤديه أي شخص. وحيث إن قليل من الناس يلاحظون حياة المتاجر يوماً بيوم والتجارة الابتدائية بشكل خاص، فإنني أنصح بشدة البحث عن الالتزامات التي تغير من منهاج الحياة".

إن التفاؤل يعني توقع الأفضل، لكن الثقة تعني معرفة طرق التعامل مع المواقف الصعبة.

ماكس جونثر[471]

لكن، ما الذي ينطوي عليه هذا "الالتزام المغير لمنهاج الحياة"؟ أنت تلتزم لأنك لا تريد أن تكون على حق دائماً. لكن معظم الناس لابد أن يكونوا على حق، كما أنهم يرغبون في أن يشيد بهم الآخرون أنهم على حق. إنهم لا يريدون النجاح، كما أنهم لا يريدون التربح ولا يريدون المال أيضاً. إنهم يريدون فقط أن يثبتوا أنهم على حق. إلا أن الفائزين والرابحين على الجانب الآخر يريدون أن يكسبوا فقط.

عليك التحلي بالصبر وأن تصدق النظام الذي لم يبنَ على أسس الأداء الربع سنوي. إنك تكدح للحصول على الخبرة حيث إن الخبرة الطويلة تؤدي إلى البديهة المرهفة. إنك تلتزم بتصديق الفكرة لأمد طويل كما أنك تشعر بعدم الاطمئنان إن كانت العوائد غير ثابتة. إنك تحتاج أيضاً لعام واحد تخسر فيه 10% والعام التالي ستنزل فيه 15%، إلا أن العام التالي لهما ستزيد فيه 115%. فإن خرجت من اللعبة في نهاية العام الثاني، لن تتحصل على أرباح العام الثالث، وتلك هي الحقيقة.

رغم أن هذا يبدو من قبيل المفارقات، إلا أن كل العلوم التجريبية تخضع لقانون التقريب.

برتراند راسل[472]

وتماماً كما يفعل متبعو المؤشر عليك الالتزام بأحد الخيارين: إما أن تتاجر بنفسك أو أن توكل تاجراً متبعاً للمؤشر معين يتاجر لك. إن كلا هذين الخيارين فيهما ما هو إيجابي وما هو سلبي ولن يتسنى لك اكتشاف هذا إلا إذا دخلت مضمار اللعبة.

تعقيب

"لو استطعت العثور على أحد الأفراد القادرين على رؤية كل شيء، فإنك إذن تكون قد توصلت إلى مقومات التاجر الجيد، وقد وجدت هذا في بروس منذ حينها"

كلمة قالها مايكل ماركوس عن بروس كوفنر

بيل ميلر وليج ماسون

النجاح والسعادة ـ شرطان مهمان للنبوغ علي وجه المعمورة، فهما يشكلان انعكاسات للاختيارات التي نقوم بها.

برت إن. ستين بارجر

صدرت الطبعة الأولى لكتاب "اتباع المؤشر" في الأسواق في أبريل 2004، وأصبح الكتاب من أقوى 500 كتاب معروضة على موقع amazon. com. وقد ألجأني نجاح هذا الكتاب إلى الاحتكاك بمصنفات وول ستريت.

في آخر فصل الصيف نفسه، كتب ريتشارد كريبس، واحد من أصحاب الاستراتيجيات الأساسية في السوق نظرة في اتباع المؤشر. وبعد أن ألّف كريبس كتابه، دعاني إلى مقره في بلتيمور لتناول الغداء مع صديقه، تيموثي ماكان. دار حوار طويل حول كتابي وكتاب ليج ماسون "منحنى رأس المال"، الذي يعتبر نموذجاً نظامياً لتجارة رؤوس الأموال. بعد انتهاء حوارنا، اصطحبني ريتشارد إلى الأعلى ووجهني إلى أحد الأبواب، ولم يكن لديّ أية فكرة إلى أين يذهب بي ريتشارد. بعد أن دخلنا الحجرة، اندهشت من أنها مليئة بما أعتقد أنهم بعض الزملاء في الاستثمارات المصرفية يستمعون لمتحدث يحدثهم من على منصة. وقد ابتسم مايكل موبوسين،

المخطط الأكبر لاستثمارات ليج ماسون، وأومأ إليّ بالجلوس. وسرعان ما أدركت أن المتحدث هو بيل ميلر، مدير التمويل المعروف في صندوق الائتمان الخاص بمؤسسة ليج ماسون الذي يصل مجموع أصوله إلى 20 مليار دولار. وقد سحق السيد بيل ميلر مؤشر ستاندارد & بورز 500 أربعة عشر عاماً متتالية.

> **إن معظم معارفي الموجودين في Ivy League تعودوا أن يكونوا دائماً على "حق" كما أنهم يدخلون في معاملات مالية مريحة للغاية في وقت تلاشت فيه الإجابات الصحيحة. كما أنهم يتخوفون دائماً وبشكل طبيعي من الخطأ. كما أنهم لم يستطيعوا أن يزاولوا المراهانات الحسنة، ولا يؤمن هؤلاء الأشخاص أساساً بفكرة المخاطرة، لأنهم لا يعرفون طريقة تقييمها أو قياسها أصلاً. لقد تعلموا التقاط المعلومات فحسب دون طريقة التعامل مع تلك المفردات.**
>
> **لاري هايتكابيتال هايت**

أكمل السيد ميلر حديثه لدقائق معدودة ثم قدمني للحضور ودعاني إلى المنصة، وحتى تلك اللحظة، لم يكن لديّ أدنى فكرة عن المواضيع التي سيطلب مني التحدث فيها، وعلي مدار ساعة، أمطرني ميلر القابع في أحد أركان الحجرة وموبوسين القابع في ركنها المقابل بالأسئلة عن اتباع المؤشر وإدارة المخاطر والتحليلات الفنية، وبمجرد أن بدأت في الإجابة على الأسئلة، أدركت أن الحضور مدربون بطريقة جيدة، لكنهم كانوا في منتهى التشوق لسماع آراء واصطلاحات جديدة.

بعد ذلك العرض شكرت السيد ميلر لمنحي تلك الفرصة للدفاع عن آرائي، وقد سألته عما وجده في كتابي، فأجاب قائلاً: "لقد قرأت فيه كثيراً، وقد بحثت في موقع amazon. com عن كل أنواع الكتب حتى وجدت كتابك واشتريته وأعجبني كثيرا، ونصحت كل من أعرفه في مؤسسة ليج ماسون بقراءته".

في تلك اللحظة، أدركت أن كتابي أسرار البورصة كان ملفتاً لدرجة كبيرة، وبغض النظر عن المبيعات، مادام الكتاب قد مس وتراً ما عند بيل ميلر، فإنه بالفعل أصبح مهماً.

لاري هايت، خبير السوق

إن نفس الفضول الذي دعاني لتأليف "أسرار البورصة" هو الذي دعاني للبحث والتحاور مع معظم التجار شخصياً، وفي غضون الأشهر الخمسة الأولى من عام 2005، حاورت غالبية التجار

الأكثر شهرة في العالم، إما في مكاتبهم أو في منازلهم. يتخطى حجم الأموال التي يديرها جميع أرباب التجارة حاجز 10 مليارات دولار أميركي.

بعد مقابلة مع بيل ميلر بوقت غير بعيد، قابلت لاري هايت في منزله بمانهاتن، وفي مكتبه الكائن في بارك أفينيو. وفي العام 1990، كان السيد لاري من أصحاب الأيادي الطوال في تحويل شركة سكر مقرها لندن عمرها يتجاوز 200 عام إلى The Man Group التي تعتبر الآن أكبر شركة لإدارة صناديق الموازنة في العالم حيث تدير أكثر من 42 مليار دولار أميركي. كان الحافز الأساسي وراء أرباح تلك الشركة هو تطبيق نظام إدارة المخاطر الذي طوره لاري ونادى به، وهو الاستفادة المختلفة (ASL). وبالنسبة لمؤسسة Man Group، فقد نصحها هايت بإنشاء "صندوق ضمان" يقدم للمستثمرين معدلات حسب عوائد السوق مع استثناء جزء من الأموال كسندات صفرية الكوبون لحفظ رأس المال.

لقد تحدثت أنا ولاري سوياً في غرفة معيشته، وتحدثنا عن الابتهاج المصاحب للمخاطر، وفي المرة الثانية، وفي مكتبه وقف لاري موضحاً بعض المفاهيم الأساسية بالنسبة لنظرية التفاعلات المتضادة (ASL)، حتى فهمته في ذلك الحين.

> **إن تجاوباتنا مع تلك البيئة لا بد وأن تكون منظمة. فلو أدى عدم التوافق في الرأي إلى تولد اتجاهات معينه، فإننا نحتاج إلى التشبث بمواقفنا. وعلى نحو مشابه، علينا بتغيير مواقفنا من دون إحداث غموض إن دعينا إلى ذلك. إن إدارة المخاطر ملائمة جداً لذلك العصر. لقد صاغ روجرز هذا بمزيد من الإيجاز قائلاً: "لو كنت على الطريق الصواب، فإنك ستركض عليه حتى لو جلست فيه".**
>
> **مارك إس. ريتسبيزينيسكيمدير مؤسسة جون هنري آند كامباني**

وصف لاري جهود التوقع بالأبعاد الدقيقة لحركة السوق بأنها لا أصل لها، وبعد ذلك سألني: "ما هي القيمة المنشودة من وراء المعرفة السليمة؟" "وماذا لو عرفنا أسعار الإقفال في نهاية العام عن طريق حقيبة السندات في السوق؟" كان ذلك بعد أن أخبرني عن التجربة قائلاً: "في محاولة للإجابة على تلك الأسئلة، علينا باللجوء إلى مصارف المعلومات وتفحص أسعار يوم 31 ديسمبر من أي عام. وقد سألنا أنفسنا مع كل تلك المعلومات، ما هو حجم الاستفادة الذي سنعطيه الخصوصية الأعلى في بداية نفس العام في الأول من يناير؟ انتهينا إلى أنه حتى مع المعرفة

السابقة لسعر الإغلاق، فإننا لا نستطيع دعم أكثر بنسبة 3 – 1 من الاستفادة لأننا لم نستطيع التوقع بالخط الذي سيسلكه للدخول إليها".

لحسن حظي أنني كنت أعرف ما يقوله لاري، ولكنني متأكد من أنه قد أذهل كثيراً من الناس بذلك الموضوع. إن الدرس الأعظم الذي تلاه لاري هو "المخاطر". وقد أمدني لاري بمقتطف من خطابه الذي وقع مني موقعاً عظيماً حيث قال:

"ليست الحياة سوى سلسلة من المخاطر أو المراهنات، كما أن المخاطر ليست سوى عددٍ من الأسئلة والأجوبة، فلا يوجد فرق بين السؤالين الآتيين: "هل يجوز أن أضرب بهراوة مكسوة بالجلد؟" أو "هل يجوز أن أقفز من تلك الحافلة المسرعة؟" يشترك كلا السؤالين في حقيقة كونية واحدة: مجموعة من الاحتمالات لنتائج مرجحة إلا أن النتيجة المفردة هي التي تحدث، وكل يوم نقوم بمئات إن لم يكن بالآلاف من المخاطر صغيرة كانت أم كبيرة. بعضها مرتب له بشكل جيد والبعض الآخر لم يفكر فيها للحظة، كما أن الغالبية العظمى من النوع الأخير عبارة عن مقامرات الحياة البسيطة التي تقوم دون أدنى تفكير، وهى بكل تأكيد في غاية التفاهة. "هل عليّ أن أربط الحذاء؟" هذا السؤال لا يبدو أنه ينطوي على مخاطرة كبيرة أو مكافأة جزيلة. ولكن المخاطر الأخرى مثل "النزول من الحافلة المسرعة" يمكن أن يكون له تأثير على حياتنا، مع إنه إن كان قرارك عدم ربط الحذاء فقد ينتهي الأمر بك بحذاء مخلوع من قدمك وسط الطريق أو قرارك النهائي بالتجرؤ والقفز من الحافلة فإن هذا يثبت أن التافه أصبح مهماً".

حتى هذا اليوم، لا أستطيع أن أحدد لماذا تعتبر قضية التفكير في الاحتمالات شيئاً صعباً لدى معظم الناس. ولكن، لا يستطيع معظم هؤلاء الأشخاص الوصول إلى لاري هايت.

الأسواق الساكنة

كما يعرف جميع المؤلفين، وعلى وجه الخصوص غير المعروفين الذين يؤلفون للمرة الأولى، إن الكتابة في مواضيع غير مألوفة وغامضة مثل تجارة اتباع المؤشر ستستهلك وقتاً كبيراً من وقت المؤلف في تطوير المعلومات التي يقدمها الكتاب. وحيث إن عبارة "المؤلفون غير المعروفين الذين يؤلفون للمرة الأولى" تناسبني تماماً عندما لم يكن لديّ أي فكرة عما إن كان الكتاب سيبيع عشر نسخ أو عشرة آلاف نسخة. ومن دواعي سروري أن الكتاب قد باع عشرات

الآلاف من النسخ كما تمت ترجمته إلى عدد من اللغات، ونتيجة لنجاح الكتاب، فقد وجدت نفسي ذلك الرجل الذي يصحح من خطط وأساليب أداء التجار الذين يطبقون نظام اتباع المؤشر. لقد حاولت جاهداً ترتيب الأبواب في هذا الكتاب والأعمدة والمقابلات على طريقة مستقيمة ومباشرة.

إن أكثر ما يقلق هو الكذب المتناهي في مجالك. يستخدم متبعو المؤشر "الأنظمة" و"الإدارة المالية" للتربح المبني على الحافز. إنهم يشترون بسعر عالٍ ويرغبون أن يكونوا مصاصين أشداء للشراء بسعر أعلى من ذلك. إذاً، كيف يتسنى لك أن تصف هذا بالاستثمار الذي لا تشوبه شائبة؟ أنت الذي جعلته صحيحاً كأنواع أخرى من الاستثمار النبيه. على الرغم من وجود أسباب واهية يستند إليها، إلا أنه لا توجد مبادئ يرتكن إليها أو فطنة أو داعٍ حقيقي. فقط عليك التأمل والأمل قبل أن تخرج إلى الناس. إن اتباع المؤشر يعتمد على شخص آخر غيرك.

ناقد كتاب أسرار البورصة

لقد عمدت إلى ذكر الادعاءات التي تولد كثيراً من اللبس والغموض في المقام الأول، وافتراض السوق الساكنة، وينص ذلك الافتراض على أنك لن تصل إلى مرحلة يمكنك فيها التغلب على السوق، كما أن الالتزام بالمؤشر هو الطريق الآمن للحصول على الربح. إن القائلين بافتراض السوق الساكنة يحتجون بأنه حيث الأسواق بالفعل في حالة فعالة – كما أن الأسعار تعكس كل المعلومات – فإن التجار الذين يتاجرون خارج السوق يفعلون ذلك بالاعتماد على حسن الطالع لا التجربة والمهارة. وبالفعل تنقسم الأسواق في الواقع إلى فعالة وساكنة، وبعضها يفوق البعض الآخر. كذلك أيضاً في عالمنا الواقعي، يوجد تجار يستطيعون التغلب على السوق عن طريق التساوم الواسع، ومعظم هؤلاء التجار يتبعون المؤشر، ولكن التجارة الكبرى عن طريق اتباع المؤشر لم يتم ترجمتها إلا منذ أعوام قليلة فقط، وقد شهد عام 2004، 2005 ميلاد الاتباع النمطي للمؤشر وتغطيته.

لكن ما الذي يعلل الصبر، والنظام، والالتزام بالنجاح على المدى الطويل من قبل متبعي المؤشر؟ ربما يكون هذا بسبب الرغبة في تحقيق الربح، ولكن هذا أيضاً بسبب البصر به وتقدير النظرية العلمية واحترامها، وكما يبدأ العلماء كلامهم بافتراض، فإن متبعي المؤشر يبدأون كلامهم بأحد المسلمات الكونية، كما أن نظرتهم المتشعبة تظهر العالم وكأنه مؤشرات فحسب.

إن مواجهة حقائق كل بيئات الأسواق هي الركيزة الفلسفية لنظرية اتباع المؤشر. إذاً، إن كان المؤشر هو ذاك السهل المربح، فلماذا يستمر اتباع المؤشر في التشويش على خبراء الأسواق؟

لقد وصلني بريد إلكتروني من مصدر مشكوك فيه يؤكد أن "... التغير المستمر لنظرية اتباع المؤشر يجعل منها استراتيجية واهية، على الأقل بالنسبة لي".

قام هيندريك هاوثاكر، الاقتصادي البارز بجامعة هارفارد، بإجراء اختبار على اتباع المؤشر... وقد طبقه على عقدٍ واحدٍ فقط أظنه للقمح. ففي بعض الأعوام يربح العقد وفي بعضها الآخر يخسر. ولم يحاول هاوثاكر اتباع المؤشر في الجلسات المنعقدة، وانتهى إلى أن اتباع المؤشر نظرية غير ناجحة.

لاري هايتكابتل هايت

تبدو نظرية اتباع المؤشر واهية بالفعل بالنسبة لهؤلاء الذين لا يدركون طرق التعامل مع المتغيرات، يؤمن متبعو المؤشر أن أي محاولة لتجنب التغيرات الحاصلة ما هي إلا محاولة لتجنب الأرباح العظمى، واتباع تلك الطريقة في التفكير يهدد الآمنين عندما يعتقدون أنهم يسعون للتجارة بأقل هامش خسارة. في مقابلاتي مع أعظم أرباب التجارة في العالم، أبدى هؤلاء الأفراد اندهاشهم للتعنت الذي تواجهه نظرية اتباع المؤشر في قضية الانخفاضات (التي يفيق منها التاجر بسرعة)، مع إغفال هؤلاء للانخفاض الذي يحدث في البورصات، وربما يبرر هذا التركيز على قضية اتباع المؤشر مسعى فيليب كوجان لإلقاء نظرة على كتابي في ديسمبر 2004:

لقد حصلت على نفس القيمة من تلك الكتب تماماً كما أفعل في مذاكرة عبادة كيش والعرافين مثل أوري جيلر وقراء الطالع.

فيكتور نايدرهوفر

"من الممكن تفعيل الاستراتيجيات القائمة على الحافز، حيث أثبتت الدراسات الأكاديمية وجود نجاحات على المدى القصير، رغم العدول عن هذا لفترات طويلة".

"هل من الممكن تفعيل دور الاستراتيجيات القائمة على الحافز؟ ألا تفترض النتائج التي توصل إليها جون هنري، ودافيد هارينغ، وجيري باركر، ولاري هايت، وجورج كرابيل، وكين تروبين، وسالم إبراهيم، ودينيش ديساي، وباول رابار، ولويس باكون، وبروس كوفنر، وبيل دان شيئاً؟ إنني على ثقة كبيرة من أن النتائج التجارية التي توصل إليها هؤلاء الرجال فوق "الدراسات الأكاديمية" و"الافتراضات"، فلا يمكن أن نقيم جدالاً يقوم على بيانات جامدة رغم أنني أعرف أشخاصاً يفعلون ذلك، ولوقف تلك الإشاعات، قمت أنا وصاحبي العزيز، جاستين فاندرجريفت بإضافة تقارير أداء

20 + برامج تجارة اتباع المؤشر للملحق "ب"، (تقرير الأداء) في الطبعة الموسعة. أنت تقول أنك تريد أن تربح؟ فهل جهزت نفسك للتعامل مع حقيقة ما تظهره بيانات الأداء؟

إذاً، خذ هذا التعليق من أحد متبعي المؤشر وهو سليم إبراهيم في خطاب أرسله في مايو 2005 لمستثمريه:

يسمح لنا بحثنا باختيار الأنواع التجارية التي تجعل الأمور الغريبة تسير في صالحنا، ومع ذلك فإن الأمر يستغرق وقتاً حتى يتم إثبات أن غرائب الأمور تسير في صالحنا حقاً، وتبين الإحصائيات التالية حقيقة الأمر:

> **لقد قررت منذ عشرين عاماً مضت أن أعزز من قيمة وقتي بأن أصبح خبيراً في التعرف على متبعي المؤشر الآخرين بدلاً من أن أصبح أحد خبراء متبعي المؤشر، وكان هذا القرار قراراً مفيداً ومربحاً للغاية، فبعد أن اعتمدت على ما يزيد على مليار دولار مع متبعي المؤشر خلال العام، اقتنعت تماماً أن مستوى الرغبة، والتدريب، والذكاء، والعمل الدؤوب لتحقق النجاح على المدى الطويل في اتباع المؤشر أمر هائل.**

جون سي سندتالرئيس استثمارات التجرس

نسبة الوقت الذي نربح فيه المال في أي يوم: 54%

نسبة الوقت الذي نربح فيه المال في أي شهر: 56%

نسبة الوقت الذي نربح فيه المال في أي 3 أشهر: 64%

نسبة الوقت الذي نربح فيه المال في أي 6 شهور: 77%

نسبة الوقت الذي نربح فيه المال في أي 12 شهراً: 92%

نسبة الوقت الذي نربح فيه المال في أي 24 شهراً: 100%

ليس لدينا كرة من الكريستال، ومن ثم فإننا لا نعرف متى ستنتهي فترة الخسارة الحالية، ومع ذلك فبإمكاننا أن ننظر إلى مرآة المنظر من الخلف، ونرى متى مررنا بفترات مثل هذه من قبل، ولم نبقَ بعدها فيها فحسب بل لقد حققنا نجاحات أيضاً".

في نهاية اليوم، يمكنك أن تقول: إن التجارة آخذة في الهبوط بالكامل أو تدخل مرحلة الصحوة، وهذه هي حقائق الحياة كما يبينها كبار متبعي المؤشر من التجار مراراً، فهل نأمل في أن يكون القطار الأفعواني أكثر رقة؟ من المحتمل، ولكن عليك أن تتعامل مع العالم الحقيقي والعالم الحقيقي أمر لا يثبت بل هو متقلب.

يسود جو من الارتباك والحيرة حول اتباع المؤشر

لقد أكدت المقابلات التي أجريتها مع كبار التجار ما كنت أؤمن به دائماً وأكرر مراراً أنه السبب الرئيسي في حيرة الناس فيما يتعلق باتباع المؤشر، ولا ريب أن حيرتهم هذه ترتبط بشكل مباشر بثقافة الاستثمار والاتجار الشائعة، ومن ثم فإنهم لا يرتاحون إلا إلى طريقة واحدة في التعامل مع الأسواق: وهي طريقة التحليل التقليدي، حيث يعتقد التجار والمستثمرون التقليديون أن الطريقة الوحيد لضرب الأسواق هي جمع كافة المعلومات التي يمكنك العثور عليها، فهم يريدون الأخبار، ويرغبون في الاستماع لقناة الأعمال وأخبار المستهلك (CNBC)، ويريدون السيد جم جرامر، وتقارير المحاصيل، وإشاعات قناة الأعمال وأخبار المستهلك، وحجم حذاء الدكتور جرينسبان، فهم يعتقدون أن كافة هذه المعلومات الدخيلة والخارجة عن الأمر ستساعدهم في اتخاذ قرارات تجارية مربحة. من ناحية أخرى، إن متبعي المؤشر من التجار الفنيين بطبيعتهم يقولون: كفى! فسعر السوق هو المصدر الأفضل للمعلومات الخاصة باتجاه السوق، حيث إن سعر السوق هو صوت الجميع، فكّر في ذلك! ما الذي يمكنك الإيمان به أيضاً إلى جانب سعر السوق.

> **يقوم السوق بوظيفة حيوية في اقتصادنا إلا أننا لا نتحدث كثيراً عنها، فهو يوفر آلية فعالة لنقل رأس المال الثمين ممن لا عدة لديهم تؤهلهم لإدارة نموه إلى البارعين في هذا. هناك العديد من المشاركين في الأسواق ممن يوفرون هذه الخدمة للسلسلة الغذائية صعوداً وهبوطاً، وتصبح الأسواق المالية في حالة انتظام إرادية، ولا يجبر أي فرد على شراء قطعة من البرامج الحاسوبية التجارية، ولا تستخدم أي بندقية في حشد المستثمرين في الحلقات النقاشية. فالرسائل الاستشارية يبعث إلى هؤلاء الذين يكتتبون بإرادتهم فيها، كما يمكن أن يلغى الاكتتاب في حالة الرغبة في ذلك. والمستثمرون الذين يستفيدون من هذه الخدمة دون عمل دؤوب وجاد ودون تحمل مسؤولية أعمالهم يعرضون أنفسهم للمخاطر الحقيقية، فهم خطر على أنفسهم. كما أنهم يلقون باللوم على الآخرين في قراراتهم السيئة وحظوظهم العثرة، إلا أنهم لا يخدعون سوى أنفسهم عن الطبيعة الحقيقية لمشكلتهم، ومن ثم فإن الحل يظل بعيداً عن متناولهم.**
>
> جيبون بورك Markethistory. com

قد تستطيع استيضاح بعض الغموض حول اتباع المؤشر من خلال بحث وجهات نظر منتقدي اتبع المؤشر، فعندما استعرض السيد بيتر ديوترس على موقع Welling@Weeden اتباع المؤشر قلل من شأن مجتمع اتباع المؤشر من خلال الإشارة إلى جون دبليو هنري وإد سيكوتا على سبيل الخطأ بأنهما "زوج من تجار السلع". في الحقيقة، لا يعد عالم تجار متبعي المؤشر جزءاً مكوناً من اثنين هما جون دبليو هنري وإد سيكوتا، فهناك الكثيرون من التجار الناجحين من متبعي المؤشر، ومعظمهم يتعامل في الأسهم، والعملات، والسندات، والسلع. لكن ما هي دلالة استخدام كلمة "سلعة"؟ فالكثير من الناس يربطون بين كلمة "سلعة" وبين المخاطرة. ولكنهم ينسون أن كافة الطرق التجارية تتسم بقدر من المخاطرة، واللغز هو أن تفهم المخاطرة الموجودة في أي طريقة تجارية تتخذها، وأن تعرف كيف تتعامل معها بشكل يومي.

كما يؤكد السيد ديوترس أن متبعي المؤشر يحاولون التوقع بالأحداث التي لها أهمية كبيرة على السوق:

"... يبدو جلياً أن هناك عاملاً قوياً من تاريخ المراجعين في العمل هنا... من خلال النظر إلى الوراء، ومحاولة استخدام الأحداث التالية لتبرير مواقع التجار المختلفة، ومع ذلك فعندما تثبت هذه المواقع، فإنها تقوم على المنطق والمخاطر المحتملة التي كانت دائماً مختلفة".

وكما يعرف أي قارئ من قراء "اتباع المؤشر"، يتخذ متبعو المؤشر مواقع تجارية دون علم بأن حدثاً ما أو أزمة معينة ستحدث، فهم يتخذون مواقفهم حيث يتحرك السوق، وحيثما اتجه السعر ساروا خلفه، أما القول بأن مؤشرات السعر المبدئية والصغيرة تؤدي إلى مؤشرات كبيرة فليس ذلك بالشيء الذي يمكن لأي فرد أن يتوقعه.

ينشأ مصدر آخر للغموض والحيرة من اعتماد اتباع المؤشر على التحليل الفني التفاعلي، وعلى سبيل المثال، يحاول أحد نماذج التحليل الفني أن "يقرأ" الجداول حتى يتوقع باتجاه السوق، أما النموذج الثاني من نماذج التحليل الفني والذي يمارسه متبعو المؤشر فيقوم على التفاعل مع تحركات السوق حيثما كانت، وبالرغم من أنني أوضحت الفرق في الفصل الأول من اتباع المؤشر فما زلت أجد نفسي أشرح الفرق للتجار والمستثمرين الحيارى، يسعد متبعو المؤشر تماماً بقبول حقيقة أن طريقتهم في تحليل السعر لا تسمح لهم بالدخول إلى نفس النقطة أو الخروج عند نفس نقطة الذروة من المؤشر.

مع ذلك، فمن الصعب فهم حقيقة هذا التصور الخاص لكثير من اللاعبين في السوق. على سبيل المثال في شتاء سنة 2004، عندما أطلقت شركة سيتي جروب تحليلها الفني الكامل كإجراء خصم التكلفة واستبداله بتحليل أكثر أصالة طغت التغطية الإعلامية على الفكرة بأن التحليل الفني قد انقضى. على الفور بدأتُ أتلقى الرسائل الإلكترونية التي تسأل عما إذا كان اتباع المؤشر قد انقضى وقته الآن.

أعني أن تنظر إلى مفهوم أهداف السعر، فقد يأتي شخص ما، محللاً أو مديراً لصندوق استثمار مشترك أو نحوهما ويقول: لديّ هدف تسعيري لهذا السهم هو (س) وهو ما يزيد 30% عن هنا، رأيته وهو يبلغ ذلك على مدار الستة أشهر، حقاً! عندما يخبرني شخص ما أنهم يعرفون إلى أين يتجه السهم، فما يمكنني فعله هو الضحك فقط، وأن أسئلتهم لما لا يرهنون منزلهم ويضاربون بثمنه كله إذاً، وبالطبع إنني أعرف الإجابة فهم لا يريدون أن يضعوا أموالهم في البورصة بل يريدون منك أنت أن تضع أموالك في البورصة ومن ثم فإن ثمن السهم الذي يمتلكونه فيها سيصعد، استمر واظهر، لماذا لا نستطيع أن نعترف بأنهم يدجلون في الأسهم ويعاملونها كمؤامرة على مؤسسة تسويق الجودة والقيمة والملاءمة (QVC).

مارك كوبان www. blogmaverick. com

إن السؤال الحقيقي فيما يتعلق بانطلاقات سيتي جروب لا يتمثل في السبب الذي دعاهم لاستبدال التحليل الفني بالتحليل الأساسي، فقد كانوا يستخدمون ذلك النوع من التحليل الفني في المقام الأول. من المؤكد أنه لم يكن التحليل الذي يعتمد على السعر هو الذي يستخدمه متبعو المؤشر، ومن ثم فإن النتيجة التي يتوصل إليها معظم الناس من تحركات سيتي جروب هي أن التحليل الفني لا يمكن الوثوق به.

كان ردّ فعل وسائل الإعلام على الأحداث مثل انطلاقات سيتي جروب مدفوعاً من خلال "الخبراء" الماليين، الذين تتوقف سمعتهم على إصدار التصريحات عن السوق، ومنذ وقت قريب كتب الأستاذ جيمس ألتوشر، تلميذ فيكتور نيدرهوفر والذي كان كاتباً مالياً شهيراً في تلك الأيام – إحدى مقالاته عن اتباع المؤشر، وقد أحدثت المقالة ردود فعلٍ واسعة النطاق، فكتب أحد متبعي المؤشر إليّ يقول:

"يعلن جون دبليو هنري وأقرانه عن مخاطر استثماراتهم على الملأ، بينما يقضي بعض من صبية صناديق التحوط الضئيلة الارتجاعية الليالي سهراً على أمل ألا يكتشف أحد كم حجم

المخاطر التي يتعرضون لها. لا يعترف معظم هؤلاء الأشخاص أمام أنفسهم بحجم المخاطر التي يغامرون بالخوض فيها!".

لكن ماذا عن استراتيجيات "المخاطرة الأقل" كما في أمثلة PIPEs والنماذج السرية من التجارة في العملات؟ لقد أرسل لي السيد جيك كاريكر أحد متبعي المؤشر بالملاحظة التالية عن طريق البريد الإلكتروني:

"ما هو الطريق المبتكر لتجنب الوقوع في الهبوط، إن التجارة وسيلة لا يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة، حيث لا يوجد سوق لها إلا في ظل ظروف خاصة، وهذا يجعل من الأنسب كثيراً أن تدعي أن هناك قدراً صغيراً من المخاطرة. فلو كان عليّ أن أضع السعر لنفسي بنفسي لوسيلة ما كل يوم بين نقطتي شرائي وبيعي، فإنني أحدث معدلاً مطلقاً حاداً طالما أنني أبيع بأكثر مما أشتري به. وأما الحالة الوحيدة التي يجب أن أواجه فيها مخاطر كبيرة قد أخذتها فهي في حالة بلوغ الأصول إلى مستوى يجبرني على التصفية بخسارة كبيرة. وفي هذه الحالة لن تظهر استراتيجيتي كما لو كانت خالية تماماً من المخاطر".

كما تبين من ردّ القارئ على المقال سابق الذكر، فمن الواضح أن بعض الناس يعتقدون أنني لم أركز على مواطن ضعف متبعي المؤشر بما فيه الكفاية. ومع ذلك فهذا الأمر واضح في الصفحات من 95 – 100، فليس هناك غذاء مجاني، فباستطاعتك أن تكون الأرباح، وتصنع الأموال، كما يمكنك أن تفقد الأموال، وحتى تتمكن من تحقيق المكاسب الكبيرة ستكون هناك فترات من الألم والخلل، حيث إنه لا ربح دون مخاطر. ولكن كم مرة سمعت عن أن مؤشر النازداك كان قد هبط بنسبة 60% بعد خمس سنوات من انفجار الفقاعة؟

> **إذا كان لديك حظ جيد لعمل بعض الربح في هذا العالم، فدائماً ما سيكون هناك منتقدون لك، ولم يكن السيد جون دبليو هنري صاحب فريق رد سوكس لكرة البيسبول بدعاً من الأمر، فقد شهد ربيع سنة 2005 صيحات استهجان ضد عقلية السيد جون في بعض دوائر الاستثمار، ولكن لماذا هذا؟ يمكن أن تختار من بين الإجابات: نجاح جون، أو جهل منتقديه. ومن الممكن أن يكون الأمران معاً، وأما بالنسبة لهؤلاء الذين يرون أن براعة هنري التجارية قد تناقصت، فعليك بمراجعة عائد 9%+ التقريبي الخاص به عن شهر مايو 2005، وحتى تستطيع القيام بتقييم جيد راجع عائد 9%+ لشهر يونيو 2005 كذلك.**

في حالة الحاجة لوجود دليل آخر – وقد حدث منذ بضعة أشهر – فقد رفعت سماعة الهاتف واتصلت بأحد متبعي المؤشر، ولم تعد مؤسسته تعرض تقارير عن بيانات أدائهم، إلا أنهم

لا يزالون يضاربون بالمليارات، ولم أكن قد تحدثت إليه من قبل على الإطلاق، ولم يرد ذكر له في هذا الكتاب، وفي البداية تحدث إليّ بشيء من عدم الارتياح، "كيف توصلت إليّ؟ لماذا تتصل بي؟"ولكنه كان شخصاً لطيفاً ومرحاً، رغم أنه صرّح برغبته ألا يُسجل كلامه بواسطة مُسجل، وتحدث إلي لمدة 45 دقيقة.

وها هي وجهات نظره:

- لقد أيَّد فكرة أن كثيراً من إدارات رأس المال على المدى البعيد هي في حالة تأهب للانهيار، وقال إنه يجب عليه أن ينظر إلى أعداد المتاجرين في العملات، وأشار إلى أنه خلال السنوات الأربع الأخيرة، استخدم المتاجرون في العملة (التجارة في العملة بالولاية، والتجارة القابلة للتحويل، الخ..) الاستفادة بشكل متزايد حتى يولدوا عائداً أقل كثيراً (استيعاب كبير للغاية) وأضاف: "إنهم يعتقدون أنهم وجدوا الطريق إلى ريبيكا إلا أنهم لم يعثروا على أي شيء".

- أقر بأن صندوق استثماره الذي يربو على المليار دولار كان على الجانب الآخر لخسائر LTCM في لعبة التعادل: "كنا الجانب الآخر... وكانوا عبارة عن حادثة تنتظر أن تقع... والآن وبعد مضي سبع سنوات، فلا زالت المخاطر التي تكتنف هذه الأنواع من الاستراتيجيات مخاطر كبيرة".

- كما قال "لا ترغب المصارف الاستثمارية في وول ستريت في التعامل إلا مع التجار ممن تكون أعمارهم 35 عاماً، وأما أنت فقد بلغت 50 عاماً، ولا يرغبون فيك، ولكن ما المراد هنا؟" إن عالم وول ستريت يتجاهل الخبرة، مثل ريتشارد دونشين الذي يتاجر في تسعينيات عمره وأنا أعرف عظماء من متبعي المؤشر تتراوح أعمارهم بين 30 و70 عاماً.

ذيوع فكرة صندوق التحوط

في يونيو 2005، كانت رويترز لا تزال تسيء تفسير علاقة متبعي المؤشر مع سعر النفط المرتفع:

"سنغافورة، 20 يونيو (رويترز) – سجلت أسعار النفط ارتفاعاً قياسياً وقد تخطى سعر البرميل الواحد 59 دولاراً يوم الاثنين، وبذلك تخطت الأسعار ارتفاع الأسبوع الماضي، وهو ما يعد

تهديداً للقناصل الغربية في دولة نيجيريا إحدى الدول الأعضاء منظمة الدول المصدرة للنفط "الأوبك" (OPEC)، حيث عبر التجار المنزعجين عن قلقهم بشأن الإمدادات القليلة، فقد ارتفعت أسعار النفط مسجلة زيادة تربو على 9% أو ما يساوي 5 دولارات تقريباً الأسبوع الماضي، وهو ما يسحب فائدة شراء إضافية من صناديق التحوط لاتباع المؤشر حيث إنهم قد تجاوزا الارتفاع الأخير في مطلع أبريل.

> **لقد التقيت بأحد مدراء صناديق التحوط والذي يقترب رأس مال صندوقه من مليار دولار في مكتبه بتكساس في ربيع 2005، وهو يعتمد في تمويله بشكل أساسي على ثروات خاصة بأصحاب رؤوس الأموال (وهم من المستثمرين الناجحين في واحدة من كبرى المؤسسات التقنية على الإطلاق) وكانت مؤسساتهم تسعى للحصول على نظرات ثاقبة فيما يتعلق باتباع المؤشر. وكانوا يرغبون في الاستثمار مع تجار من متبعي المؤشر، إلا أنهم واجهوا كثيراً من المشاكل حيث كانوا يلتفون حول استراتيجية (من استراتيجيات اتباع المؤشر) لا تعتمد على الأسس المكينة، وكان المدراء التنفيذيون الثلاثة الذين قابلتهم أكثر ارتياحاً للتاجر الذي يتعامل مع أحد الأسواق فحسب، فهم يحبون فكرة أن التاجر يمكن أن يعرف كل شيء أساسي يستطيعه إذا كان يتعامل مع أحد الأسواق فحسب، كما أنهم يفضلون فكرة هذا النوع من المهارة التي يمكن مقارنتها بمهارة اتباع المؤشر، وليس لهم صلة بمهارة اتباع المؤشر لتقليل جميع الأسواق إلى الحدّ السائد للسعر. وهذه المجموعة لامعة للغاية، ولها اجتهاد كبير وجدير باتباع المؤشر، وعلى خلاف من يرفض اتباع المؤشر فإن هؤلاء الأشخاص سيدخلون فيه، حيث إنهم مستعدون لتعلم شيء جديد.**

بالإضافة إلى نشر الارتباك والحيرة بخصوص متبعي المؤشر مما أدى إلى ارتفاع سوق النفط 60% فقد بينت رويترز جنوح وسائل الإعلام للشيء "الجديد" القادم من خلال ضم كلمات "اتباع المؤشر" إلى كلمات "صناديق التحوط". إنني على يقين من أن عبارة "صناديق التحوط" هي عبارة ساخنة، حتى ولو لم يكونوا على يقين من أن أحد صناديق التحوط موجود أو يقوم بالعمل المراد منه، فإن الكلمة تبدو غامضة لهؤلاء الصحفيين الباحثين عن اللدغة الصحيحة.

قد نكون قد وصلنا إلى نقطة أصبح استعمال عبارة "صندوق التحوط" فيها يحير أكثر مما يساعد، وانظر إلى هذا الاقتباس المنقول عن مجلة فيوتشر ماغازين: "من الواجب أن تعاد تسمية صندوق التحوط، وربما يكون الاسم الجديد "صناديق التحوط" فأولئك الذين يديرون صناديق التحوط لا يربحون من خلال هذا التوقي، بل من خلال المضاربة، إنهم يركبون المخاطر على أمل أن يأتي العائد في أثرها، وهناك أعداد لا تحصى من الاستراتيجيات التجارية الخاصة بصناديق التحوط المختلفة.

ولكن كيف يمكننا أن نصنف متبعي المؤشر؟ فالكثير منهم قد تم ترتيبه من قبل الحكومة الفيدرالية للولايات المتحدة حيث أطلقت عليهم اللجنة التجارية لسوق عقود السلع ذات التسليم المؤجل (CFTC) اسم "المستشارون التجاريون للسلع الأساسية" (CTAs)، إلا أن اسم (CTAs) يعد تسمية خاطئة، حيث إن CTAs لا يقترب من وصف التجار متبعي المؤشر ممن يتعاملون في الأسهم، والسندات، والعملات، ومصادر الطاقة بشكل دقيق. وإذا ما تحدثت مع السيد بيل دان وهو أحد متبعي المؤشر فسيقول إن "مدير صندوق استثمار" والآن هناك أحد العبارات الوصفية التي تعكس ما يقوم به هؤلاء التجار على وجه التحديد، إنني أقترح أن نُركّب مع عبارة "صناديق التحوط" عبارة "المستشارون التجاريون للسلع الأساسية"، وغيرها من المصطلحات الأكاديمية الغامضة. دعنا نسمي الناس الذين يتاجرون بالمال نيابة عن العملاء "مديري صناديق الاستثمار" على أن نعي جيداً أن هناك استراتيجيات تجارية مختلفة لمديري الصناديق المختلفة.

لكن حتى لو وافقنا على ما يسمى "بالصندوق الوقائي" فإن الصحافة العامة لا تزال تصرّ ملقية اللوم على مدير الصناديق في كل شيء "سيئ"، وانظر إلى المقتطف التالي الذي يعزز من "خوف صناديق التحوط الكريهة":

> **عندما نتجرد من كل الضوضاء، نرى أن استثمارات السعر على المدى الطويل وأسواق المضاربة هي عبارة عن لعبة من القلق والطمع، وهذه العواطف الإنسانية تتفاعل مع التقلبات، وفقدان التوازن بين العرض والطلب سيظل موجوداً على الدوام. يستخدم صندوق سوبر فاند منهجاً منتظماً ومجرباً ويستفيد من عاطفة المستثمر من خلال تسخير اتجاهات السوق الواضحة، ولا تؤثر العاطفة الإنسانية على المواقع التي نتخذها أو على المخاطرة المفتوحة التي نسمح بوجودها في تجارتنا.**

كريتسيان باهاالمدير التنفيذي لسوبر فاند

"لم تكن إدارة رأس المال على المدى الطويل هي أول صندوق استثمار وقائي يقحم نفسه في كفاح جاد، ولكنها كانت الشيء الذي يذكر دائماً عندما يتقلب السوق". والسوق المتقلب هو الذي يغير مؤشره ولا يمكن فهمه، فحالة الارتياب التي يحدثها ذلك النوع المتقلب من الأسواق تدفع المضاربين، والمستثمرين، والمحللين، وجميع المهتمين بلعبة المال إلى القلق خوفاً من هبوط السعر. وعندما يحدث هذا يرغب الناس في أحد الأشقياء حتى يلقوا اللوم عليه في الكارثة التي قد تكون على وشك الوقوع، وفي هذه الآونة عندما لا يكون هناك أحد المرشحين الظاهرين لهذا الدور، فعندئذ تجنح الريبة للالتفاف حول صناديق التحوط. وحيث يدير هذه الاتحادات الاستثمارية ذات

رأس المال المحدود مدراء يدفع لهم بإفراط، فإنها تستخدم في استثمارات الاستفادة بشكل عالٍ وتعد مكوناً أساسياً من السوق اليوم، ولكن بما أن صناديق التحوط ليست منتظمة بشكل كبير كما أنها لا تخضع لقواعد لإغلاق التي يتم تطبيقها في القطاعات الأخرى، فإن كثيراً مما يقومون به يظل أمراً سرياً، وهو الأمر الذي يثير قلق الناس في الأوقات المتقلبة.

إن عظماء التجار لا يجلسون مكتوفي الحركة أثناء فترات التقلب هذه بحثاً عن أحد الأشقياء حتى يلقوا اللوم عليه، بل يقبلون بالمسؤولية الملقاة على عاتقهم ويطمحون لضبط وإدارة ما يمكنهم إدارته، فأنت لا تستطيع أن تتحكم في توقيت تغير الأسواق أو في مؤشراتها، إلا أنه من الأفضل أن تعرف كيف تستوعب كلا الموقفين. كذلك لا يمكنك إزالة الارتباك والحيرة، ولكن من الأفضل أن تفكر في كيفية التعامل معها. فالحقيقة أن القليل جداً مما يفعله كبار التجار هو ما يعد من الأمور الخفية أو السرية، ولكنني أعتقد أنك إذا ركنت إلى القبول الأعمى للغة اللدغات المستمرة العميقة "وألقيت باللوم على الآخرين" كما هو الحال في لغة صناع الصحافة في وول ستريت، فسوف يكون من العسير عليك أن تحصل على ذلك السر.

الأفكار النهائية

اقترب مني أحد أصدقائي في عالم صناديق التحوط وهو توم رولنجر في الربيع وحدثني بخصوص حضور مؤتمر للاستثمار في لاجولا بولاية كاليفورنيا يشترك في رعايته اتحاد استثمارات التجرس. لقد قبل توم دعوة للالتحاق بمؤسسة التجرس، وكانت التجرس قد خصصت ما يزيد عن المليار دولار من أصول العملاء مع العديد من مدراء البرامج التجارية لصناديق الاستثمارات المحسوبة بأسعار مستقبلية، واتحادات السلع وصناديق التحوط بما في ذلك عمل مخصصات كبرى للتعامل مع متبعي المؤشر، وعند وصولي المؤتمر قدمني السيد توم للرئيس والمدير التنفيذي لمجموعة التجرس السيد جون ساندت، وقد أفصح البيان الذي قدّمه السيد جون في المؤتمر عن المساوئ، فقد طالب بالآتي:

"هل يستطيع تاجر من كبار التجار أن يمتلك مهارة عظيمة ولا يجد فرصة للربح؟ وهل يستطيع تاجر سيئ لا مهارة لديه أن تكون لديه مئات الفرص للربح؟ والجواب عن كلا السؤالين هو نعم، فالحظ له دوره على المدى القصير مع أغلب التجار، سيكون هناك دائماً "شخص ما" يحصد عائداً كبيراً للغاية خلال إحدى السنوات، ولكن الحدّ المستديم لن يظهر إلا مع الوقت.

لكن إلى أي شيء تشير صورة جون الكبيرة؟ إنه يريد منك أن تفكر فيما يحدث عندما يجد واحد ممن لا مهارة لديه من التجار أن لا فرصة لديه، إذا كنت لا تريد تصديق هذه الحكمة، فسوف تشعر في النهاية بالألم في حسابك التجاري.

والآن هناك شيء واحد يمكن أن يقوله رجالك عندما تعود إلى المنزل، وقد تشكر الله عليه. فبعد ثلاثين عاماً من الآن عندما تجلس إلى جانب المدفأة وحفيدك في حضنك، ويسألك: ماذا فعلت في الحرب العالمية الثانية؟ فلن يكون عليك القول: لقد رفعت التراب في لوزيانا". حسناً، والآن يا أيها الأوغاد تعرفون إحساسي، فسوف أكون فخوراً إن أقودكم أيها الأبطال إلى المعركة في أي وقت وأي مكان. هذا كل ما عندي.

الجنرال جورج إس. باتون. الأصغرخطاب الجيش الثالث – 31 مايو 1944.

سيكون هناك منتقدون لك على الدوام، كما سيكون هناك أيضاً المهللون، ولكنني أجد العزاء في أرقام الأداء، وأرقام أداء اتباع المؤشر تعبر عن قصة واقعية، ولا يهم كم من الناس سيوافق أو يختلف مع محتوى هذا الكتاب فأرقام الأداء ترسم صورة عليك إما أن تقبلها أو ترفضها – والأمر متروك لخيارك.

مقدمة الملاحق

يعمل العائد الضئيل على مدار الساعة ثم يتوقف وتصير لا عمل لك، ومن ثم فإن السوق دائماً ما يعود إلى العائد الضئيل إلا في حالة خلافه لذلك، ونكون نحن (متبعو المؤشر) على ظهر هذا الاتجاه الكبير ويخسر هؤلاء الناس مالاً كثيراً. هناك فلسفتان متعارضتان (اتباع المؤشر والعائد الضئيل).. وكل ثمانية أعوام تكون (متبع العائد الضئيل) بلا عمل حيث إنه عندما لا ينتج العائد الضئيل تخسر فلسفتك... ففلسفة العائد الضئيل موحدة إلى حدٍّ ما.

جيري باركرتشيسا بيك كابتالصناعة أسهم الاستثمار المستقبلية، تقديم الاتحاد

الملاحق التالية ليست مجرد مادة إضافية، وليست مجرد ملاحظات على مادة بحثية؛ فكل ملحق يضيف قيمة إضافية وتوضيحاً لنص الكتاب الرئيسي، وسوف يوفر البحث العميق لكل هذه الملاحق الثمانية تعليماً حول اتباع المؤشر.

الملحق أ: نظام اختبار (Wealth-lab ProTM) الذي تقدمه شركة فيدليتي: يعد وسيلة عظيمة من وسائل اختبار الأنظمة التجارية لاتباع المؤشر، وقد أضاف جوس كريست وفولكر ناب، وداين كورسزك قيمة حقيقية من خلال أنظمة نماذجهم وصور البرمجيات الخاصة بالشاشة.

الملحق ب: دليل الأداء: هو عبارة عن بيانات أداء تاريخية من متبعي المؤشر المحترفين. تقدم هذه البيانات نتائج ملموسة عملية وليست مجرد نظرية. نقدم وافر الشكر والتقدير للسيد جوستن فاندرجرفت على ما بذله من جهود في هذا الملحق.

الملحق ج: التجارة على المدى القصير: تعد التجارة على المدى القصير من الأمور العسيرة، إلا أنها ليست بالأمر المستحيل، وقد حقق خبراء السوق جم سيمونز وتوبي جرابل أرباحاً

على المدى القصير، ولكن إد سيكوتا يقدم رؤية جيدة حول المصاعب التي تواجه التاجر المتوسط المهارة.

الملحق د: السمات الشخصية للتجار الناجحين: يمكن أن يكون للشخصية والطبيعة المزاجية دور حاسم في التجارة العظيمة.

الملحق هـ: نماذج اتباع المؤشر: يقدم بول مولفاني من إدارة رأس مال مولفاني نموذجاً مرئياً مفيداً لتجارة اتباع المؤشر.

الملحق و: نموذج للأنظمة التجارية من: حيث يقدم بوب سبير من برمجيات تريدنغ ريسايب نظاماً تجارياً لاتباع المؤشر.

الملحق ز: المحفظة الحديثة والأسهم الاستثمارية المستقبلية التي يمكن إدارتها.

الملحق ح: أسئلة مهمة عن الأنظمة التجارية: افهم هذه الأسئلة التي لا بد من الإجابة عليها حتى تتمتع بنظام تجاري ناجح من أنظمة اتباع المؤشر.

الملحق أ
نظام اختبار
"Wealth-lab ProTM" الذي تقدمه
شركة فيديليتي "Fidelity"

قد يكون الفهم الخاطئ لوجود الاحتمال هو أعظم المعوقات في الكتابة العلمية.

ستيفن جاي جولد

كل أنظمة اتباع المؤشر في هذا الملحق تم تطويرها واختبارها من خلال نظام اختبار "Developer Wealth–Lab". وهذه المبادئ الأساسية مبادئ عالمية في كافة الأنظمة المطروحة.

- اكتشف المؤشرات الكبرى من خلال قياس تغيرات السعر.
- لا تتواجد أنواع التجارة الرابحة حتى يتغير المؤشر (دع الربح يأتي).
- تتواجد أنواع التجارة الرابحة عند نقطة إيقاف الخسارة المحددة سلفاً (قلل من الشركات الخاسرة).
- إدارة الأموال (مقدار حجم الوضع) يقوم على الحدّ الأقصى الذي نكون مستعدين لأخذه، مثلاً الحدّ الأقصى الذي نقبل بخسارته في موقع من المواقع.

توجد العديد من المفاهيم التي يعرف المؤشر من خلالها، وأشهرها ما يلي:

- المتوسطات المتغيرة.
- قنوات دونشيان (الانطلاق المنخفض/المرتفع).
- جماعات بولينجر (تحرر انحراف المعيار).

مصدر الجداول في الملحق أ – استثمارات فيديلتي 2005 © FMR Corp. جميع الحقوق محفوظة.

تُعبّر المعلومات والآراء الواردة في هذا الكتاب عن وجهة نظر قائليها، ولا تقع على شركة استثمارات فيديلتي أدنى مسؤولية فيما يتعلق بدقة وتمام أي من البيانات والمعلومات الواردة في هذا الكتاب، ولم تقم شركة استثمارات فيديلتي بمراجعة أي استراتيجية تجارية كما لم تؤشر بالموافقة على شيء من ذلك مما تمت مناقشته في هذا الإصدار.

بيانات

تستخدم كافة أنظمة مثالنا معلومات السعر اليومية، وكل يوم يحتوي على التالي: سعر الافتتاح. الارتفاع. الانخفاض. الإغلاق. ولا يستخدم الحجم ولا بيانات وسط اليوم وقد تم اختبار الأنظمة على هذه المحفظة:

القطاع	السوق
العملات	الجنيه الإسترليني
	الين الياباني
	الفرنك السويسري
	اليورو

مصادر الطاقة	النفط الخام
	الغاز الطبيعي
المعادن	ذهب (كومكس)
	فضة (كومكس)
المحاصيل	الذرة
	زيت فول الصويا
	القمح، KC
المنتجات الملساء	القهوة
	القطن #2
	السكر #11
أسواق المال	S&P 500
	نازداك 100
	T-Note. 5yr
	T-Bonds
اللحوم	لحم الماشية

	لحم الخنزير
المجموع: 20 سوقاً	

تم اختيار هذه المحفظة نظراً لافتقارها للترابط كما أن أسواقها تتمتع بالسيولة الكبيرة، وقد استخدمنا 15 عاماً (1990/1/1 - 2004/12/31) من البيانات المعدلة بناءً على المعدلات بشكل مستمر من (Pinnacle Corp) وتبسط هذه البيانات المعدلة على أساس المعدل عملية الاختبار بشكل رجعي من خلال إبراز بيانات العقد من شهور التسليم المختلفة في إطار معلوماتي مستمر. تنشأ اختلافات الأسعار في العقود المتقاربة نتيجة لتحميلها مصاريف وفوائد والتي تؤخذ في الاعتبار من خلال تعديل بيانات بشكل ارتجاعي (ترفع عادة البيانات الماضية باستثناء الدخل الثابت حيث يتم تخفيضه) وهذه البيانات مفيدة في الاختبارات الرجعية للأنظمة التجارية، حيث تقدم سعراً موحداً لكل عقد، ورغم أن هذا المؤشر يجعل من الاختبار الرجعي أمراً يسيراً، إلا أنه يجب أن نضع نصب أعيننا أن هذا نوع من تبسيط الحقيقة. فمن الواجب اعتبار الحقائق التالية:

- تبرز البيانات المعدلة بشكل رجعي العقود المتقاربة، ولكنها لا تأخذ إعادة استثمار الأرباح في الاعتبار، وتفسر هذه التجارة في إعادة استثمار الأرباح حدوث التراجع ووجود العمولة مثل باقي أنواع التجارة، وبالاعتماد على العقد فقد جرت إعادة استثمار الأرباح بين 4 و12 خلال عام.

- من خلال القيام بعملية التعديل الرجعية، تجمع البيانات الماضية لأحد العقود إما من خلال إضافة (أو طرح) قيمة ثابتة أو بتطبيقِ مضاعف لكل القيم الأقدم من تاريخ إعادة استثمار الأرباح. يؤدي هذا إلى إزالة الفجوات من عقد لآخر، إلا أنه يضخم المعلومات الماضية أيضاً، كما يؤدي أحياناً إلى نتائج زائفة غير صحيحة، وكلما ازدادت البيانات توغلاً في الماضي ازدادت الفجوة بين الأسعار الواقعية والأسعار المعدلة بناءً على الماضي. مثال على ذلك: الذرة التي دخلت في التجارة خلال الثلاثين عاماً الماضية في مدى يتراوح بين 110 و513 تدور اليوم حول 200. كما توضح البيانات المعدلة ارتجاعياً أن سعر الذرة اليوم هو 200 كذلك، ولكنها تظهر الذرة عبر

ثلاثين عاماً ماضية وسعرها يزيد على 4000! وعند حساب حجم الوضع من الواجب أخذ هذه الحقيقة في الاعتبار.

- عند الانتقال من عقد لعقد أثناء عملية التعديل الرجعية، يستخدم مقدمو البيانات المختلفة قواعد مختلفة للتوقيت المنضبط للانتقال. وعند تحليل البيانات المعدلة ارتجاعياً، ستكتشف العملية التي يتَّبعها مقدم البيانات عند الانتقال من عقد لآخر، حتى يستطيع رؤية ما إذا كانت قاعدة إعادة الاستثمار تماثل عملية إعادة الاستثمار في التجارة الحالية في الواقع.

بناءً على ذلك لا تستطيع البيانات المعدلة ارتجاعياً أن تعكس الحقيقة الواقعية بنسبة 100%، ومع ذلك فيمكنها أن توفر مؤشراً جيداً عما إذا كانت إحدى الاستراتيجيات مربحة أم لا، ومن ثم فعلينا أن ننظر إلى النتائج المطروحة هنا على أنها بداية جيدة وأرضية مفيدة لمزيد من التحقيق، وحتى تحصل على أشد النتائج واقعية عليك استخدام أنظمة تفوق البيانات غير المعدلة باستخدام إجراءات إعادة الاستثمار المناسبة للنموذج الواقعي بقدر الإمكان.

تقييم الوضع

تقدر الأسهم المبدئية لكافة نماذجنا بمليون دولار أميركي "1 M USD"، ويعتمد الحجم المبدئي للموقع على المقدار الأقصى من المخاطرة الذي نكون على استعداد لتحمله في أي وضع. تعتمد كافة الرسوم التقريبية على مخاطرة مبدئية تقدر بحوالى 20%، أي إذا جرى السوق على عكس ما نريد، فسوف تكون النسبة القصوى لخسارتنا هي 20%. علينا أن نأخذ سعر الوقف لنظامنا في الاعتبار، ونفترض أسوأ الافتراضات وهي أن التوقف سيكون ضربة قوية لنا، وسيؤدي إلى حدوث تراجع في كل أنواع المعاملات. في هذه الحالة علينا حساب الحدّ الأقصى للعقود الخاسرة التي تقل خسارتها عن 20% من أسهمنا الحالية، والنتيجة هي حجم الوضع لهذه التجارة، ومن ثم فإننا على يقين من أنه في كل نوع من أنواع التجارة لا يتعرض سوى 2% من أسهمنا للمخاطرة، (إلا في حال حدوث فجوات كبيرة مفاجئة حيث يكون علينا الخروج في الافتتاح التالي). وفي الحالات التي يكون فيها التوقف على مقربة من سعر الدخول بشكلٍ كبير، فإن حجم الوضع سيؤدي إلى أوضاع مرتفعة للغاية وفي هذه الحالات تؤدي الفجوات الكبيرة المفاجئة إلى خسائر أعلى من 2% وحتى نتجنب هذه المخاطرة، علينا القيام بتقييم كل الأوضاع لنسبة 10% من أسهمنا الحالية بشكل إضافي.

العمولة والهبوط

نقتطع في نماذجنا 20$ كعمولة دورية لكل عقد وأربع نقاط للهبوط، وهذا يزيد من واقعية نماذجنا.

اختبارات الاستقرار

عندما نطور الأنظمة التجارية، فمن المهم أن نكون على يقين من أن النظام قوي بما فيه الكفاية بحيث يتحمل التغييرات القادمة في سلوك السوق. وعندما نجد حداً للسوق، فعلينا افتراض أن قواعدنا ستصمد، ولكننا نعرف أيضاً أن السوق لن يسير في المستقبل كما كان عليه في الماضي تماماً، فالأنظمة التي تكون معتمدة بشكلٍ مفرط على بيانات الماضي وأحداثه يمكن أن تفشل في المستقبل.

بيانات خارج النموذج يتضمن الاختبار الجيد لما إذا كان أحد الأنظمة سيعمل في ظروف الأسواق المختلفة إدارة أحد النماذج في ظل بيانات مختلفة تماماً (خارج النموذج) عن السوق التي كانت مصممة له، فقبل المخاطرة بمالك عليك اختبار أي نظام في أسواق مختلفة وخلال فترات متعددة حتى تتحقق من قوته. سوف نستخدم المحفظة التالية خارج النموذج حتى نتحقق من استقرار نظامنا:

القطاع	السوق
العملات	الدولار الأسترالي
	الدولار الكندي
	البيزو المكسيكي
مصادر الطاقة	النفط الحراري

	بنزين خالٍ من الرصاص
المعادن	النحاس
	البلاتنيوم
المحاصيل	زيت فول الصويا
	أرز خام
	حبوب الشوفان
المنتجات الملساء	الكوكا
	اللمبر Lumber
	عصير البرتقال
أسواق المال	مؤشر داو جونز
	مؤشر نيكاي
	T-Note. 2yr
	T-Note. 10yr
	الدولارات الأوربية
اللحوم	علف الماشية

	أحشاء الخنزير
المجموع: 20 سوقاً	

اختبار قيم المعايير المتعددة عندما يستخدم أحد الأنظمة معايير إدخال معينة (مثل عدد من الأيام مثلاً) فعليك اختبار ما إذا كان الأداء سيختلف لو تغيرت المعايير. من الممكن أن تكون طريقة ضم المعايير طريقة جيدة في الماضي، ولكنها لا تكون جيدة في المستقبل، ومن ثم ففي نماذجنا نعرض لنتائج نماذج المعايير المختلفة والمتعددة للمدخلات حتى نتثبت من قوة النظام.

نموذج مونتي كارلو كذلك نوصي بنموذج مونتي كارلو لكل أنواع التجارة، وأثناء هذه العملية، تتزاحم كافة أنواع تجارتنا كما لو أنها وقعت في أوقات مختلفة وفي نظام مختلف، ولذلك فإنك تحصل على منحنى جديد للأسهم المملوكة قد يتمتع بقيم أداء وانخفاض مختلف.

يساعد نظام مونتي كارلو الخاص بنظام اختبار "Wealth Lab Developer" في القيام بهذا الاختبار، من خلال إدارة النموذج مئات المرات ليقوم بتحليل قوة أحد الأنظمة. يؤكد هذا النموذج أن النتائج التي تحصل عليها في أحد النماذج العادية ليست نتائج للحظ، بل نتائج لها حدّ معين يتمتع به النظام في السوق، فإذا استمر نموذجك في إعطاء أرقام جيدة للأداء بعد اختبار مونتي كارلو، فإن فرصة الحصول على نظام قوي تكون عالية للغاية.

الأنظمة

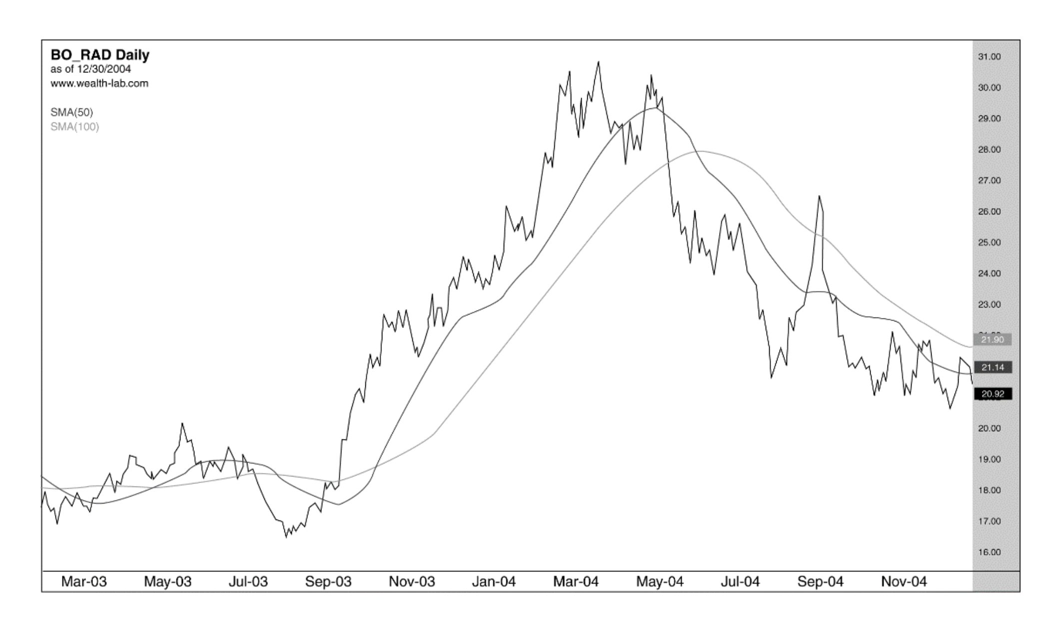
المفهوم: المتوسطات المتغيرة

تعد المتوسطات المتغيرة المؤشر الفني الأكثر انتشاراً من حيث الاستخدام اليوم، فهي توجد في أشكال مختلفة: المتوسط المتغير البسيط (SMA) وهو متوسط السعر خلال فترة معينة. يطلق على المتوسط "متغيراً" لأنه يرسم على شريط الجدول بشكل متوازٍ، مكوناً خطاً متغيراً على الرسم البياني حسب تغير قيمة المتوسط. بينما يقوم المتوسط المتغير البسيط (SMA) بحساب المتوسط المباشر من البيانات، يقوم كل من المتوسط المتغير المعدل (WMA) والمتوسط المتغير الأسي (EMA)، بإعطاء المزيد من الثقل للبيانات الأحدث. ينصب معظم الثقل والأهمية على البيانات

الأحدث، وبسبب الطريقة التي يتم الحساب والتقييم من خلالها، فإن المتوسط المتغير المعدل (WMA) والمتوسط المتغير الأسي (EMA) يتبعان الأسعار أكثر من اتباع المتوسط المتغير البسيط (SMA) لها، ومع ذلك فليس هناك اختلاف كبير في النتائج، ومن ثم فلن نستخدم إلا المتوسط المتغير البسيط (SMA) في أنظمتنا.

رغم أنه يتم استخدام المتوسطات المتغيرة بشكلٍ كبير، فقد تكون سبباً للمشاكل في بعض الأحيان، حيث تتباطأ عادة في اكتشاف مؤشرها، فلا تكتشف المؤشر إلا بعد تأسيسه، ودخول المؤشر في تلك المرحلة يعني الاستغناء عن جزءٍ كبير من الربح، ومع ذلك يقبل متبعو المؤشر بهذا كجزءٍ من العملية وكجزءٍ من المخاطرة للحصول على أعلى ربح ممكن.

المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع/المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء 100 – 50 يستخدم نظامنا الأول نموذجين مختلفين من المتوسطات المتغيرة البسيطة SMAs أحدهما سريع يتبع مؤشر المدى القصير، والآخر بطيء يتبع مؤشر المدى الطويل. يستخدم نظامنا المتوسط المتغير السريع للخمسين يوماً الماضية بينما يستخدم البطيء 100 يوم. الرسم البياني (أ – 1) خير تمثيل لهذه المتوسطات:



الشكل: أ - 1: زيت فول الصويا - المتوسط المتغير البسيط (SMA) (الخط المُنقط) 50 يوماً، المتوسط المتغير البسيط (SMA) (الخط المتصل) 100 يوم.

لاحظ كيف يتفاعل المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع (الخط المنقط) بشكل أسرع مع تغيرات السعر من مثيله المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء (الخط المتصل). بمجرد أن يلتقي خط المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء معه يكون السوق على وشك تغيير مؤشر المدى القصير، ومن ثم فإن هذا الالتقاء سيستخدم كعلامة على دخول السوق. سوف يتعرف النظام الذي نقدمه هنا ويدخل بمجرد أن يلتقي المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع مع المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء.

القواعد

- استمر في السوق (عند الافتتاح) عندما يلتقي المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع (على مدى خمسين يوماً) مع المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء (على مدى 100 يوم).
- اخرج من السوق بمجرد أن يلتقي المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع (على مدى خمسين يوماً) مع المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء (على مدى 100 يوم).
- ضع حداً لوقف الخسارة يتكرر أربع مرات ATR (المعدل الصحيح للمتوسط) لعشرة أيام.

إننا نستخدم حداً لوقف الخسارة حتى نضبط ونتجنب خسارة أكثر من 2% من أسهمنا، ويحسب ATR (المعدل الصحيح للمتوسط) من خلال تطبيق المتوسط المتغير لفترة معينة على المدى الصحيح. يأخذ المدى الصحيح "الفجوات" في اعتباره، وهي الفجوات التي يمكن أن تحدث بين الإغلاق السابق والافتتاح، ودائماً ما يكون المعدل الصحيح عدداً إيجابياً، ويعرف بأنه أعظم الأعداد التالية لكل فترة:

- الفرق بين ارتفاع اليوم وانخفاض الأمس.
- الفرق بين إغلاق الأمس وارتفاع اليوم.
- الفرق بين إغلاق الأمس وانخفاض اليوم.

تقييم الوضع

تكون نسبة 2% بناءً على الوقف المبدئي للخسارة (خلال أربع مرات) بمعدل صحيح للمتوسط مدته 10 أيام.

مثال تجاري:

يوضح الشكل أ – 2 بعض النماذج التجارية في S&P، حيث توضح الأسهم العليا أوقات الدخول الطويلة (وأوقات الخروج القصيرة)، وتوضح الأسهم المنخفضة أوقات الدخول القصيرة (وأوقات الخروج الطويلة) وتوقف المثلثات خسارة الخروج، وهذا النظام يمر بتجربة المنشار المدبب في الأسواق الجانبية، (كما حدث من 1 نوفمبر حتى 2 مارس)، ويتفوق في مؤشرات المدى الطويل، مثل المؤشر البطيء من 2 أبريل حتى 2 ديسمبر. فعادةً لا يحدث شراء أبداً عند أدنى هبوط كما لا يحدث بيع عند أعلى سعر، وذلك أمر نمطي في أي نظام لاتباع المؤشر.



الشكل أ - **2: مثال تجاري لبعض نماذج S&P يبين الأسهم العليا والمنخفضة والمكاسب الكبيرة في أسواق اتباع المؤشر**

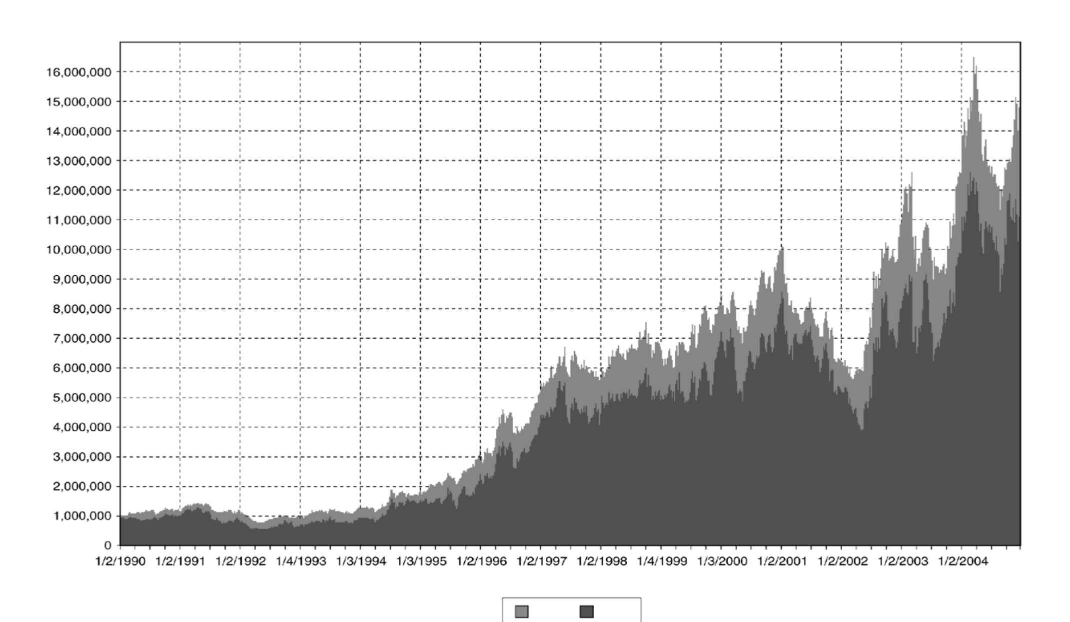
النتائج:

يوضح منحنى محفظة الأوراق المالية الخاصة بالمساهمين (الشكل أ – 3) زيادة مطردة حتى بداية 2001، مع هبوط قليل للغاية، ثم تقلب في الزيادات التي سجلها منحنى محفظة الأوراق المالية الخاصة بالمساهمين، وهنا يمر النظام بأدنى معدل للهبوط قدره 47%. مع ذلك فإن الربح

السنوي يقدر بحوالى 19% تقريباً، وهو ما يجعل هذا النظام جذاباً لمن لديه استعداد لتحمل فترات هبوط طويلة.

هناك نسبة تقل عن 40% تعتبر رابحة في الأنشطة التجارية بهذا النظام، وفي المتوسط فإن كل هذه الأنشطة التجارية تحقق 14% ربحاً، وهو ما يكفي لتحمل الأنشطة التجارية غير الرابحة المقدرة بـ 60%، والتي تبلغ نسبة متوسط خسارتها 9.5%، وتبدو الأنشطة التجارية ذات المدى الطويل أكثر ربحاً في ظل هذا النظام من مثيلاتها على المدى القصير.

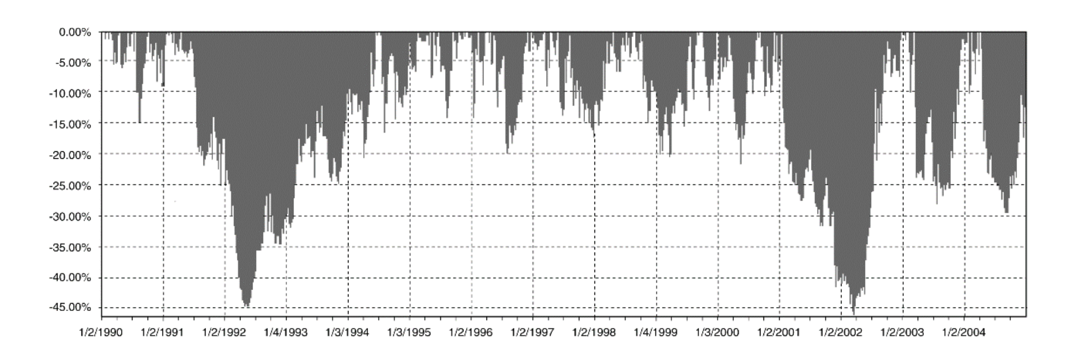
منحنى محفظة الأوراق المالية الخاصة بالمساهمين



النقد الأسهم

الشكل أ - 3. منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين

منحنى الهبوط



الشكل أ - 4. منحنى الهبوط

نتائج الأداء

	المدى الطويل + القصير	الطويل فقط	القصير فقط
رأس المال عند الافتتاح	$000.000.00.1	$000.000.00.1	$000.000.00.1
رأس المال عند الإقفال	$14.651.969.00	$13.372.551.00	$279.417.75.2
صافي الربح	$13.651.969.00	$12.372.551.00	$279.417.75.1
النسبة المئوية لصافي الربح	%365.20.1	%237.26.1	%127.94
الربح السنوية	%19.59	%18.86	%64.5
المعروض	%21.61	%22.14	%11.97
عدد الأنشطة التجارية	515	368	147

متوسط الربح/الخسارة	$26.508.68	$33.621.06	$703.52.8
النسبة المئوية لمتوسط الربح/الخسارة	%78.1	%46.2	%10.0
متوسط الوحدات المودعة	84.18	83.64	85.52
الأنشطة التجارية الرابحة	199	145	54
نسبة الربح	%38.64	%39.40	%36.73
الربح الإجمالي	$39.654.793.64	$30.758.031.33	$896.762.30.8
متوسط الربح	$199.270.32	$212.124.35	$164.754.86
نسبة متوسط الربح المئوية	%13.95	%15.16	%10.71
متوسط الوحدات المودعة	148.22	148.58	147.24
الحدّ الأقصى للتتابع	8	9	7

الأنشطة التجارية الخاسرة	316	223	93
النسبة المئوية للخسارة	%61.36	%60.60	%63.27
الخسارة الإجمالية	−$26.002.824.58	−$18.385.480.10	−$617.344.48.7
متوسط الخسارة	−$82.287.42	−$82.446.10	−$81.906.93
النسبة المئوية لمتوسط الخسارة	−%88.5	−%80.5	−%06.6
متوسط الوحدات المودعة	43.85	41.42	49.69
الحدّ الأقصى للتتابع	12	12	10
أقصى هبوط	−$631.295.00.5	−$325.782.00.5	−$470.406.25.3
نسبة أقصى هبوط	−%46.96	−%75.77	−%60.36
تاريخ أقصى هبوط	2004/25/8	2004/27/8	2004/3/11
تسجيل عامل الثروة	48.08	20.65	18.70
عامل الربح	53.1	67.1	17.1
عامل الاسترداد	42.2	32.2	37.0

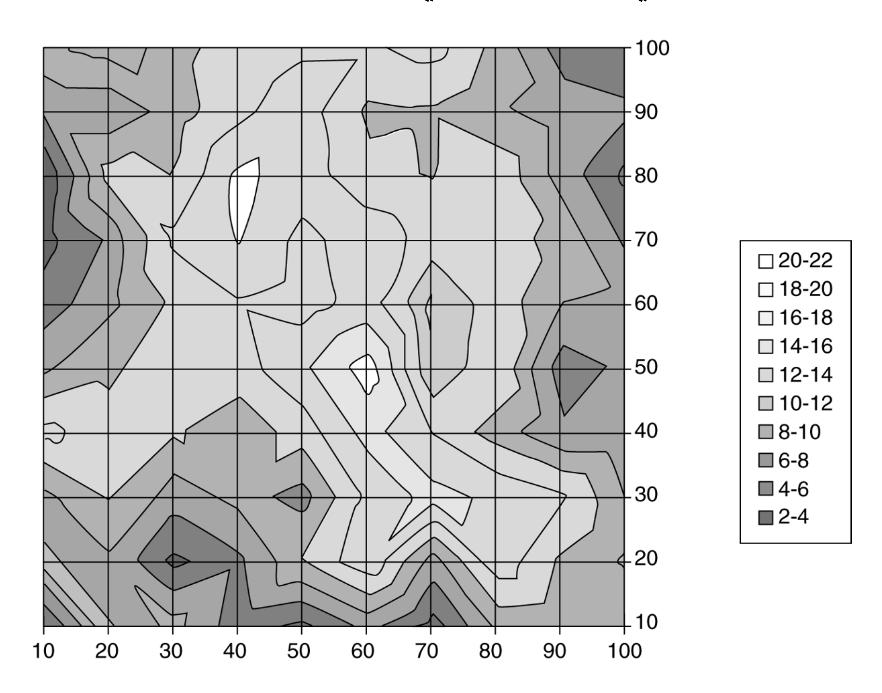
معدل الربح	37.2	61.2	77.1
معدل شارب	83.0	68.0	34.0
مؤشر ألسر	18.00	23.87	25.97
مدة الخطأ لنظام اختبار Wealth-lab	16.87	17.45	25.67
معدل عائد لنظام اختبار Wealth-lab	16.1	08.1	22.0
معامل الحظ	12.43	11.44	38.6
معدل عائد متشائم	32.1	46.1	80.0
معدل هبوط الأسهم	25.0	32.0	98.0

اختبار الاستقرار: فترات مراجعة مختلفة للمتوسطات المتغيرة نستخدم مبدئياً 50 و100 يوم كمعايير لفترات المتوسط المتغير البسيط (SMA)، ولكننا أجرينا أيضاً عدة نماذج حيث استخدمنا فيها معايير مختلفة حتى نثبت قوة نظامنا. ورغم أنه من الممكن أن تصمم نظاماً في نظام اختبار Wealth Lab باستخدام أفضل المعايير لكل سوق، فإننا نعتقد أن هذا سيؤدي إلى شرك يلائم المنحنى. إذا بحثت عن أفضل المعايير لكل سوق (ثم طبقتها بعد ذلك)، فإن النظام قد لا يكون قوياً بما فيه الكفاية في المستقبل كما قد لا يحقق أي ربح.

لقد جرى اختبار نموذجنا على كل مجموعة معايير، ورسم الربح السنوي في الشكل أ – 5، والتظليل المختلف يبين معدلات ربح سنوية مختلفة، (نسبة الربح لكل عام) ويوضح المحور الرأسي

الفرق بين المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع والبطيء، وذلك فالنقطة (50، 50) مثلاً تمثل نتيجة النموذج باستخدام 50 كمعيار للمتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع و100 كمعيار للمتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء.

يوضح الرسم البياني القيم العليا في وسط الجدول، وتوفر مجموعات من 40 – 60 للمتوسطات المتغيرة البسيطة (SMAs) السريعة ومن 100 – 120 للمتوسطات المتغيرة البسيطة (SMA) البطيئة أفضل النتائج في الاختبار الرجعي.



الشكل أ - 5: الرسم البياني يوضح نظام الربح (النسبة المئوية لمتوسط الربح) لمختلف مجموعات المتوسط المتغير البسيط (SMA).

تتم إحاطة أفضل مجموعة لدينا (50، 60، أي: المتوسطات المتغيرة البسيطة (SMAs) المكونة من 50 و110) بمجموعة معايير نتائج تبلغ نسبة الربح فيها أكثر من 12%، ومن ثم فإن هذه المجموعة من المعايير تعد خياراً جيداً حيث إن التغييرات الطفيفة في مؤشر السوق لا تزال تقدم نتائج جيدة.

الصعود الأسبوعي للمتوسط المتغير البسيط (SMA) لقد قررنا أيضاً أن نختبر عمل نظام التعادل الأسبوعي، ومن ثم فبدلاً من إحصاء نقاط متوسطنا المتغير بشكل يومي، سنستخدم

متوسطات متغيرة بسيطة (SMAs) أسبوعية، والتي تحسب باستخدام سعر الإغلاق لكل أسبوع، ولذلك سيكون هناك التقاء ممكن مرة واحدة أسبوعياً (مساء الجمعة) ومن ثم فيجب إخضاع النظم الجديدة للسمسار مرة واحدة أسبوعياً (صباح الاثنين) وهذا يجعل العمل بهذا النظام أيسر بكثير، ووفقاً للنظام المبدئي لمعايير المتوسط المتغير البسيط (SMA) المكونة من 50 و100 يوم، سوف نستخدم الآن المماثل الأسبوعي، أي 10 و20 أسبوعاً من فترات المراجعة.

مع ذلك، فمع وضعنا الخطر الابتدائي المحدد بـ 2%، نحصل على هامش منخفض بالنسبة لمعدل الأسهم (المعروض) هو 2.8% فقط، ولذلك فنحن نسمح بحدوث استثناء هنا، ونجري هذا الاختبار بوقف المخاطرة عند 3%، وتظل كافة المعايير الأخرى كما هي.

القواعد

- استمر في السوق لليوم التالي (عند الافتتاح) عندما يلتقي المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع (على مدى 10 أسابيع) مع المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء (على مدى 20 أسبوعاً).
- اخرج من السوق بمجرد أن يلتقي المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع (مدة 10 أسابيع) وفقاً للمتوسط المتغير البسيط (SMA) (مدته 20 أسبوعاً).
- ضع حداً لإيقاف الخسارة به أربع مرات من ATR معدل صحيح للمتوسط يبلغ عشرة أسابيع.

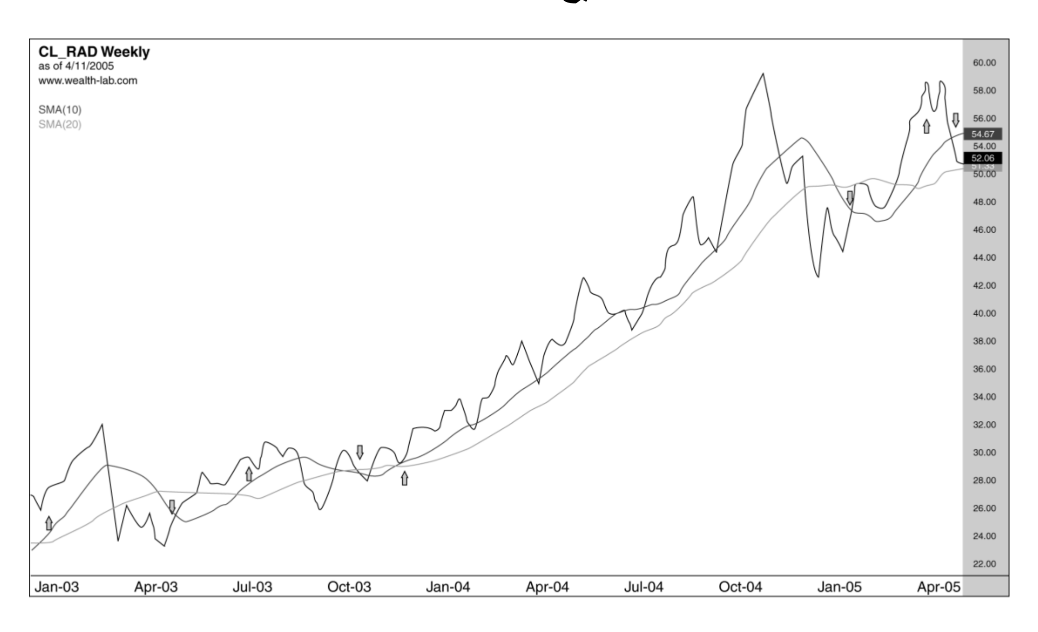
تقييم الوضع:

يكون 3% بناءً على الوقف المبدئي للخسارة (القائم على 4 أوقات خلال) من (ATR معدل صحيح للمتوسط مدته 10 أسابيع)

نموذج للتجارة:

يبين الشكل أ – 6 نموذجاً عن التجارة بالنفط الخام، فأثناء عام 2003 مرّ نظامنا بتغيرات سيئة في فترات غير محددة المؤشر، ولكن في نهاية عام 2003 دخل النظام مرحلة تبادل طويلة

ظلت حتى نهاية 2004. ورغم هذا فقد دخل عندما بدا أن المؤشر قد تأسس، بل ربما قد استنفد، ولكنه لا يزال يحصل على 16 نقطة من الربح.

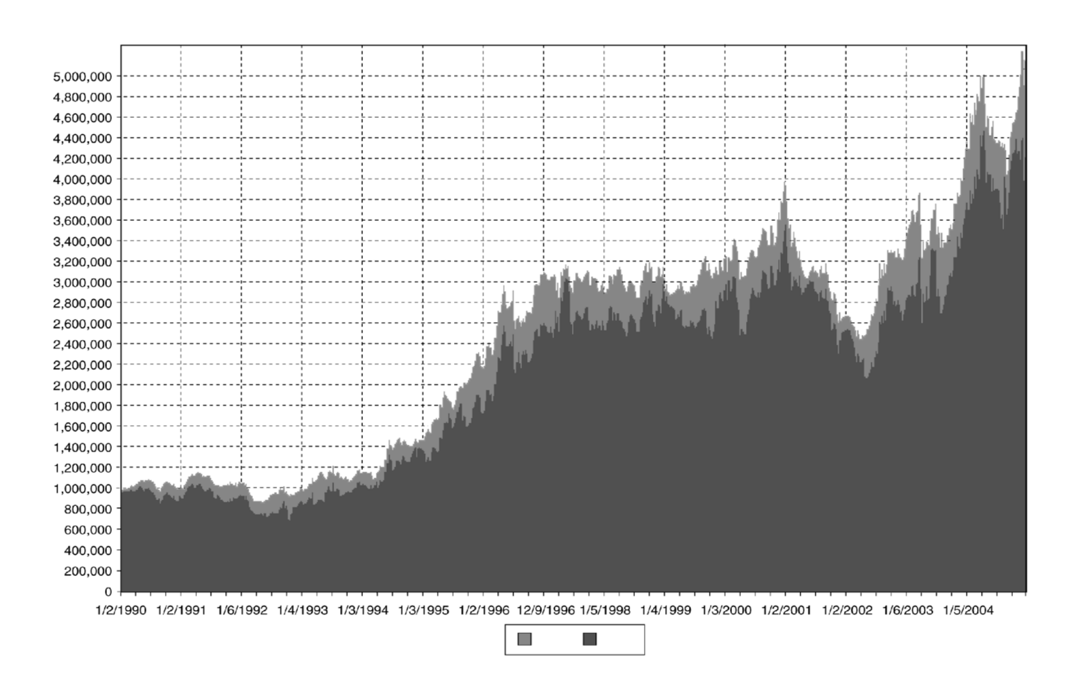


الشكل أ - 6: يوضح الجدول الأسبوعي للنفط الخام مؤشراً طويلاً في 2004، والذي استطاع النظام أن يلحق به.

النتائج:

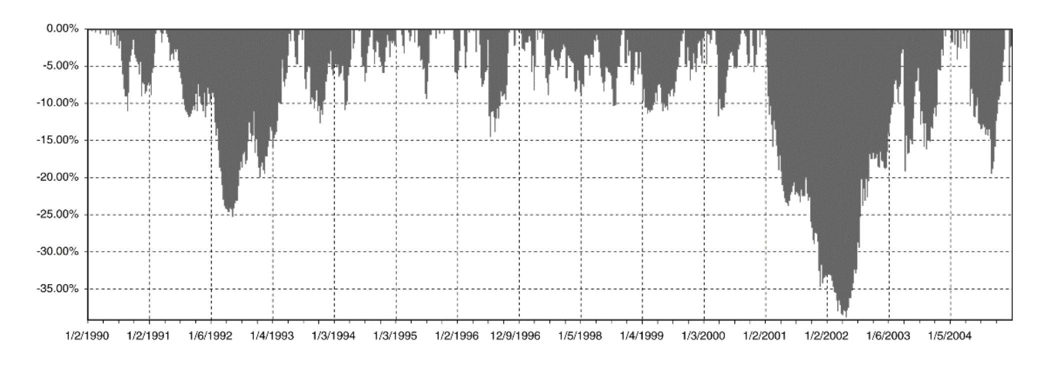
يتمتع منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين (الشكل أ – 7) بشكل يشبه نظامنا اليومي، ومع ذلك فإنه لا يبين نفس الأداء المرتفع ولا نفس الهبوط المرتفع، ولا زال الربح السنوي يزيد عن 11%، وهو أمر مقبول، خصوصاً عندما نأخذ في الاعتبار العدد المنخفض للتبادلات التجارية، (400 في 15 عاماً). أدى هبوط سجله 38.6% وهو ما يقل أيضاً عن نظامنا اليومي. لاحظ كذلك في الرسم البياني (الشكل أ – 8) أن معظم حالات الهبوط كانت أقل من 10%، في حين أن نظامنا اليومي (الشكل أ – 4) تكون نسبة الهبوط فيه بين 10% و20% غالباً، ومجدداً يوضح هذا النظام عدداً قليلاً من الأنشطة التجارية الرابحة (40%) بمعدل ربح عالٍ لكل تبادل، يبلغ تقريباً 15%، ولا يزال المعروض (12.4%) أقل كثيراً من نظامنا اليومي (21.6%) ومن ثم فإن زيادة حجم الوضع (إدارة المال) يمكن كذلك اعتبارها حتى تحسن من أرباحنا.

منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين



النقد الأسهم

الشكل أ ـ 7 منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين



الشكل أ ـ **8 منحنى الهبوط**

نتائج الأداء:

	المدى الطويل + القصير	المدى الطويل فقط	المدى القصير فقط
رأس المال عند الافتتاح	000.000.00.1$	000.000.00.1$	000.000.00.1$

رأس المال عند الإقفال	080.527.63.5$	701.566.13.4$	378.961.63.1$
صافي الربح	080.527.63.4$	701.566.13.3$	378.961.63$
النسبة المئوية لصافي الربح	408.05%	370.16%	37.90%
الربح السنوي	11.45%	10.87%	17.2%
المعروض	12.43%	12.50%	41.1%
عدد الأنشطة التجارية	400	380	20
متوسط الربح/الخسارة	10.201.32$	740.96.9$	18.948.08$
النسبة المئوية لمتوسط الربح/الخسارة	26.2%	21.2%	29.3%
متوسط الوحدات المودعة	19.41	19.21	23.15
الأنشطة التجارية الرابحة	161	153	8
نسبة الربح	40.25%	40.26%	40.00%

الربح الإجمالي	10.118.227.49$	555.140.84.9$	563.086.65$
متوسط الربح	62.846.13$	62.451.90$	70.385.83$
نسبة متوسط الربح المئوية	14.91%	14.86%	15.85%
متوسط الوحدات المودعة	31.42	31.37	32.50
الحدّ الأقصى للتتابع	7	8	3
الأنشطة التجارية الخاسرة	239	227	12
النسبة المئوية للخسارة	59.75%	59.74%	60.00%
الخسارة الإجمالية	−6.042.733.17$	−5.858.608.18$	−184.124.99$
متوسط الخسارة	−25.283.40$	−25.808.85$	−15.343.75$
النسبة المئوية لمتوسط الخسارة	−6.26%	−6.32%	−5.08%
متوسط الوحدات المودعة	11.32	11.02	16.92

الحدّ الأقصى للتتابع	14	14	4
أقصى هبوط	-1.517.648.25$	-1.507.480.38$	-174.799.88$
نسبة أقصى هبوط	-38.60%	-42.18%	-12.03%
تاريخ أقصى هبوط	2002/8/4	2002/8/4	2004/29/3
تسجيل معامل الثروة	56.56	50.32	135.19
عامل الربح	67.1	63.1	06.3
عامل الاسترداد	69.2	46.2	17.2
معدل الربح	38.2	35.2	12.3
معدل شارب	73.0	67.0	36.0
مؤشر ألسر	12.13	13.96	24.6
مدة الخطأ لنظام اختبار Wealth-lab	11.59	11.64	26.5
معدل عائد لنظام اختبار Wealth-lab	99.0	93.0	41.0

معامل الحظ	12.03	12.07	46.2
معدل عائد متشائم	39.1	37.1	04.1
معدل هبوط الأسهم	45.0	52.0	56.0

مؤشر مع نموذج إدخال يجمع النظام التالي اتباع المؤشر والمفاهيم المضادة للمؤشر، ويسمى مؤشر نموذج إدخال (TPE)، كان أول من قدمه السيد ديون كيرسزك وفولكر ناب في مجلة التاجر النشيط عدد أبريل 2003، والمقدمة المنطقية للنظام هي أن المتوسط المتغير البسيط (SMA) يشير لمؤشر بطيء، إضافة إلى أن النظام ينتظر تفاعلاً مضاداً للمؤشر على المدى القصير حتى يدخل السوق، فإذا كانت الأسعار فوق المتوسط المتغير البسيط (SMA) فإن النظام ينتظر ثلاثة أيام متتالية من الهبوط ليدخل في اليوم التالي لها على المدى القصير، ومن ثم فإذا كان السعر أقل من المتوسط المتغير البسيط (SMA) فإن النظام ينتظر ثلاثة أيام متتالية من الصعود حتى يدخل على المدى القصير في اليوم التالي لها. تستخدم قاعدة الخروج الوقف التجريبي أربع مرات ATR (المعدل الصحيح للمتوسط)، بمعزل عن الإقفال الحالي، ويتم تعديل محاولة الوقف التجريبية في حالة تحرك السعر لصالحنا، ولكن تظل في حالة تحركه ضدنا.

القواعد

- ادخل السوق في اليوم التالي إذا كان السعر أقل من المتوسط المتغير البسيط (SMA) على مدى 100 يوم، وزاد سعر الإغلاق أثناء الأيام الثلاثة الأخيرة.

- اخرج من السوق إذا وصل السعر لنقطة الوقف التجريبية، والتي يتم حسابها من خلال طرح المعدل الصحيح للمتوسط خلال 10 أيام على مدار أربع مرات من سعر الإغلاق الحالي.

- ادخل في سوق المدى القصير للمدى القصير في اليوم التالي، إذا كان السعر فوق المتوسط المتغير البسيط (SMA) الذي مدته 100 يوم، وانقص سعر الإغلاق أثناء الثلاثة أيام الأخيرة.

● اخرج من أسواق المدى القصير إذا بلغت الأسعار نقطة الوقف التجريبية، والتي يتم حسابها بإضافة المعدل الصحيح للمتوسط خلال 10 أيام على مدار أربع مرات لسعر الإغلاق الحالي.

تقييم الوضع

يكون 2% بناءً على الوقف المبدئي للخسارة (على مدار 4 مرات) خلال (ATR المعدل الصحيح للمتوسط لمدة 10 أيام).

نموذج للتجارة:

يوضح الشكل أ – 9 أحد النماذج التجارية في S&P، حيث يوضح الخط السميك أسهم المتوسط المتغير البسيط (SMA) الذي مدته 100 يوم، ويدخل النظام في نهاية أكتوبر 200 عندما يمر السوق بحركة صعود مرتفعة ثلاث مرات في صف واحد، بينما يظل أقل من المتوسط المتغير البسيط (SMA). يقل النظام ويخرج بمجرد أن تعبر الأسعار نقطة الوقف التجريبي، والتي تمثلها نقاط صغيرة في الرسم البياني، وتحسب نقطة الوقف التجريبية يومياً، وحيث إن هذا مثال للتبادل على المدى القصير، فإنه يعدل نحو الهبوط وليس الصعود على الإطلاق.

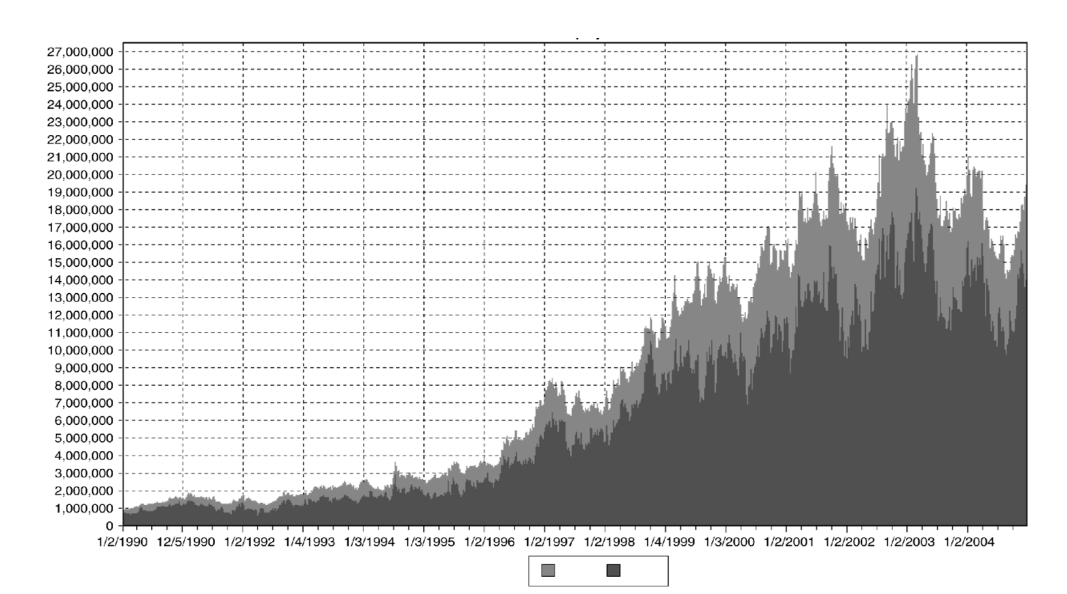


الشكل أ - 9. تحصل التجارة قصيرة المدى على ما يقرب من 200 نقطة في S&P وتخرج عندما تبلغ خاصية الإيقاف اللاحق بعد 6 أشهر.

النتائج

ينمو منحنى الأسهم الخاص بنا (الشكل أ – 10) حتى بداية 2002، ثم نصاب بهبوط كبير يصل لـ 49%. إذا بحثنا منحنى هبوطنا (الشكل أ – 11) نرى أن تعدد الهبوط تجاوز نسبة 20%، ومع ذلك فإن النظام يتمتع بمقدرة على النهوض بسرعة من هذا الهبوط المتكرر. يعد هذا علامة على جودة نظام اتباع المؤشر المعمول به. ورغم ما مرّ به من مرات هبوط فإن النظام يحقق أرباحاً على المستوى السنوي، حيث تصل نسبة ربحه إلى 21.8%، وكما نرى من خلال جدول نتائج الأداء حيث نرى تقريباً أن لدينا نفس العدد من الأنشطة التجارية على المديين الطويل والقصير، إلا أن أنشطة المدى القصير بالمعدل تعد أنشطة خاسرة في حين أن أنشطة المدى الطويل تعد أنشطة رابحة.

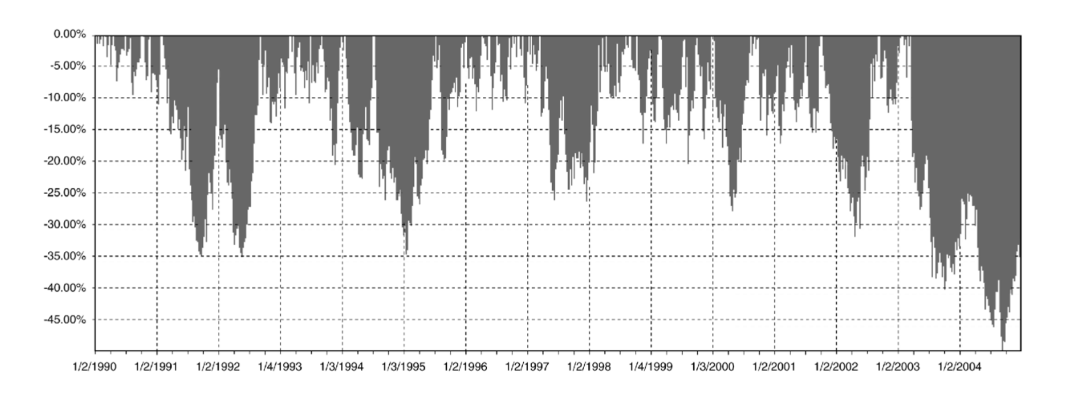
منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين



النقد الأسهم

الشكل أ - 10 منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين

منحنى الهبوط



الشكل أ - 11 منحنى الهبوط

نتائج الأداء:

	المدى الطويل + القصير	المدى الطويل فقط	المدى القصير فقط
رأس المال عند الافتتاح	000.000.00.1$	000.000.00.1$	000.000.00.1$
رأس المال عند الإقفال	19.207.066.00$	21.856.120.00$	-1.649.053.63$
صافي الربح	18.207.066.00$	20.856.120.00$	-2.649.053.63$
النسبة المئوية لصافي الربح	820.71.1%	085.61.2%	-264.91%
الربح السنوية	21.77%	22.82%	00.0%
المعروض	28.09%	20.93%	32.33%
عدد الأنشطة التجارية	243.1	626	617

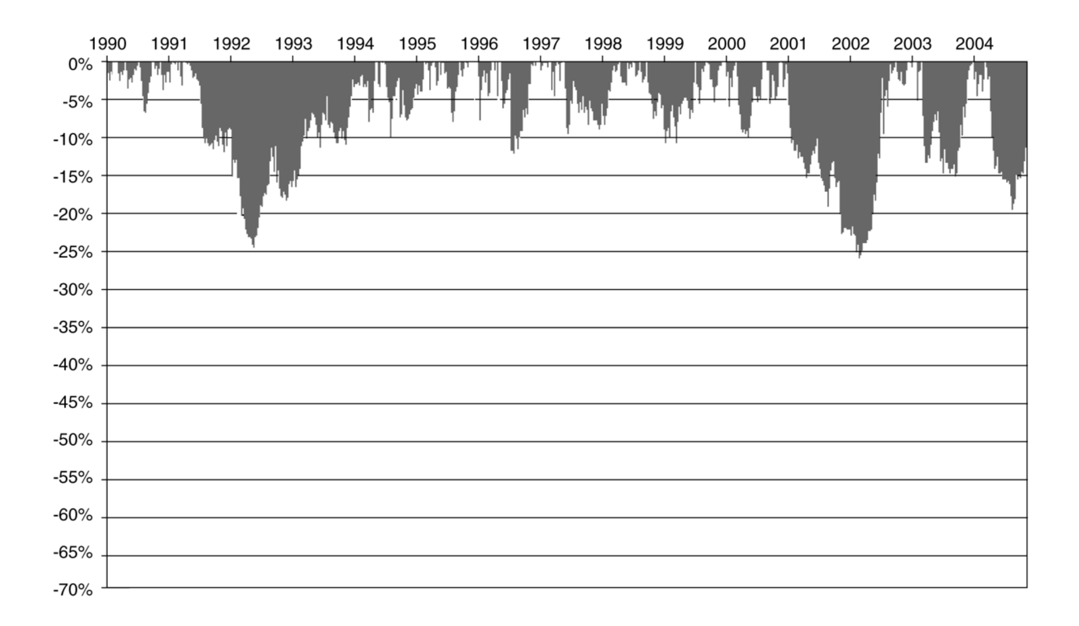
متوسط الربح/الخسارة	14.647.68$	33.316.49$	−4.293.44$
النسبة المئوية لمتوسط الربح/الخسارة	69.0%	16.1%	21.0%
متوسط الوحدات المودعة	40.30	40.39	40.20
الأنشطة التجارية الرابحة	497	258	239
نسبة الربح	39.98%	41.21%	38.74%
الربح الإجمالي	116.910.604.93$	66.666.494.66$	50.244.110.27$
متوسط الربح	235.232.61$	258.397.27$	210.226.40$
نسبة متوسط الربح المئوية	18.8%	73.8%	60.7%
متوسط الوحدات المودعة	65.58	63.44	67.90
الحدّ الأقصى للتتابع	8	7	8

الأنشطة التجارية الخاسرة	746	368	378
النسبة المئوية للخسارة	60.02%	58.79%	61.26%
الخسارة الإجمالية	-98.703.539.32$	-45.810.375.61$	-52.893.163.72$
متوسط الخسارة	-132.310.37$	-124.484.72$	-139.929.00$
النسبة المئوية لمتوسط الخسارة	-4.31%	-4.15%	-4.45%
متوسط الوحدات المودعة	23.45	24.24	22.69
الحدّ الأقصى للتتابع	16	11	13
أقصى هبوط	-13.438.228.00$	-7.595.336.00$	-18.730.228.00$
نسبة أقصى هبوط	-49.06%	-76.64%	-113.27%
تاريخ أقصى هبوط	2004/1/9	2002/16/4	2004/27/5
تسجيل معامل الثروة	39.47	25.48	00.0
عامل الربح	18.1	46.1	95.0
عامل الاسترداد	35.1	75.2	14.0

معدل الربح	90.1	10.2	71.1
معدل شارب	75.0	68.0	36.0
مؤشر ألسر	17.93	20.86	50.01
مدة الخطأ لنظام اختبار Wealth-lab	12.37	14.16	184.14
معدل عائد لنظام اختبار Wealth-lab	76.1	61.1	00.0
معامل الحظ	14.45	13.55	09.7
معدل عائد متشائم	17.1	31.1	96.0
معدل هبوط الأسهم	22.0	30.0	00.0

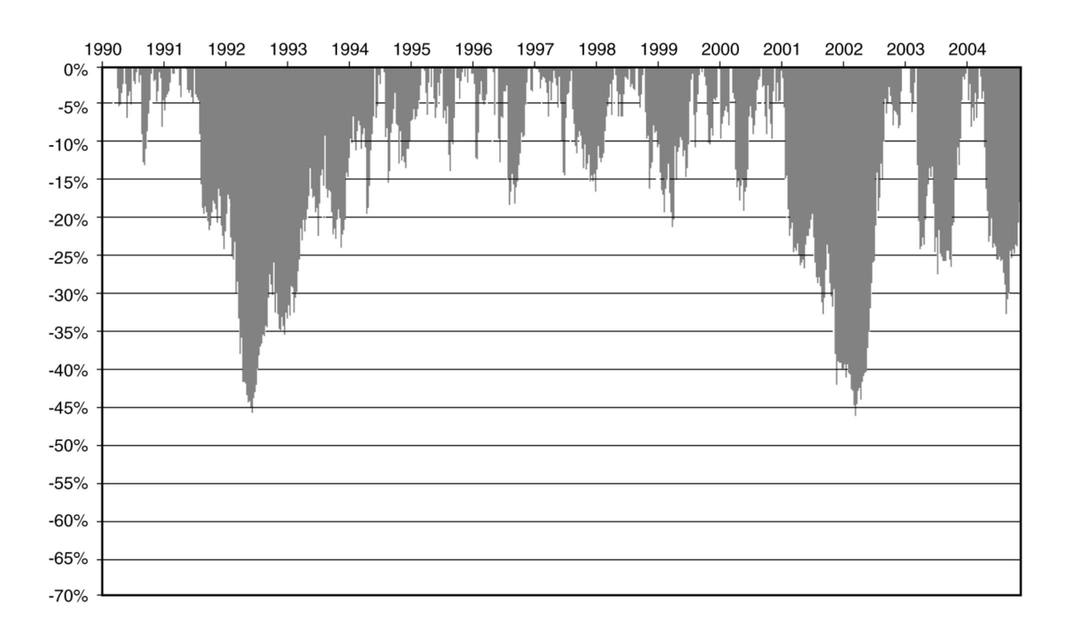
أثر إدارة رأس المال: عند محاولة تحديد حجم الوضع الأفضل، فهناك قاعدة عامة عليك اتباعها ألا وهي أن تركز على الجزء الخاسر من التبادل أكثر من تركيزك على الجزء الرابح، هناك حكمة شهيرة بين كبار التجار ألا وهي: "اضبط قدر المخاطرة، فالعوائد تعرف كيف تعتني بنفسها. " فيجب أن يكون حجم وضعنا صغيراً بالقدر الكافي لتحمل فترات الهبوط الطويلة إلا أنها مرتفعة بما فيه الكفاية لتحقيق الربح لنا، وكانت نتيجة أول نظام اتبعناه (صعود المتوسط المتغير البسيط (SMA) باستخدام 50 و100 يوم كمعايير ثابتة مع التركيز على الهبوط فقط، وهو ما يظهر على الوجه الأكمل من خلال منحنى أسهم رأس المال المنخفض) (الأشكال من أ–12 إلى أ–16).

الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 1%



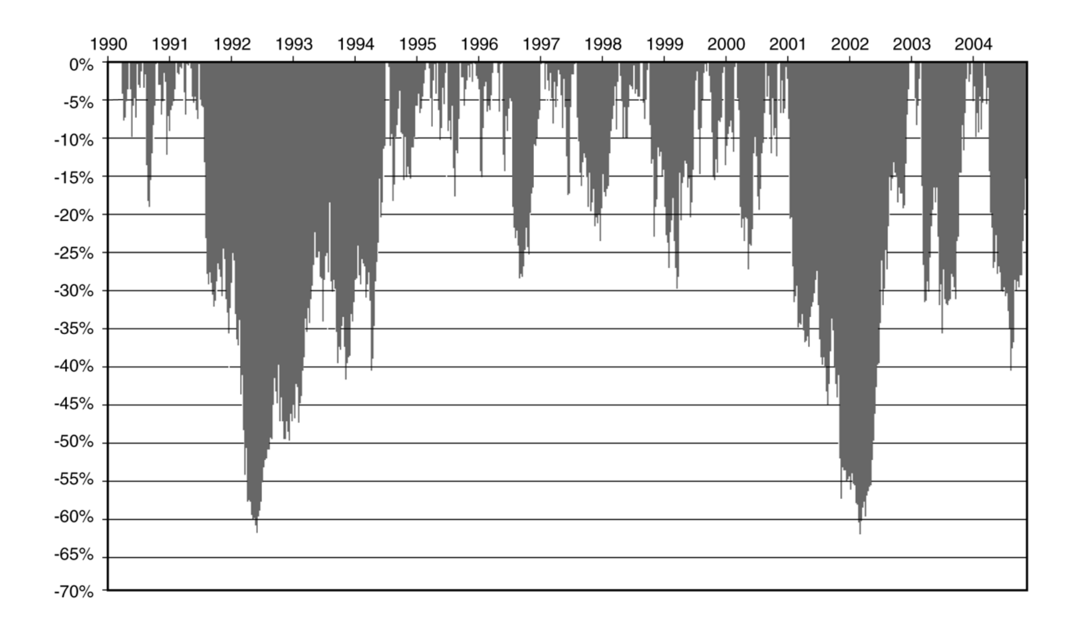
الشكل أ - 12 الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 1%.

الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 2%



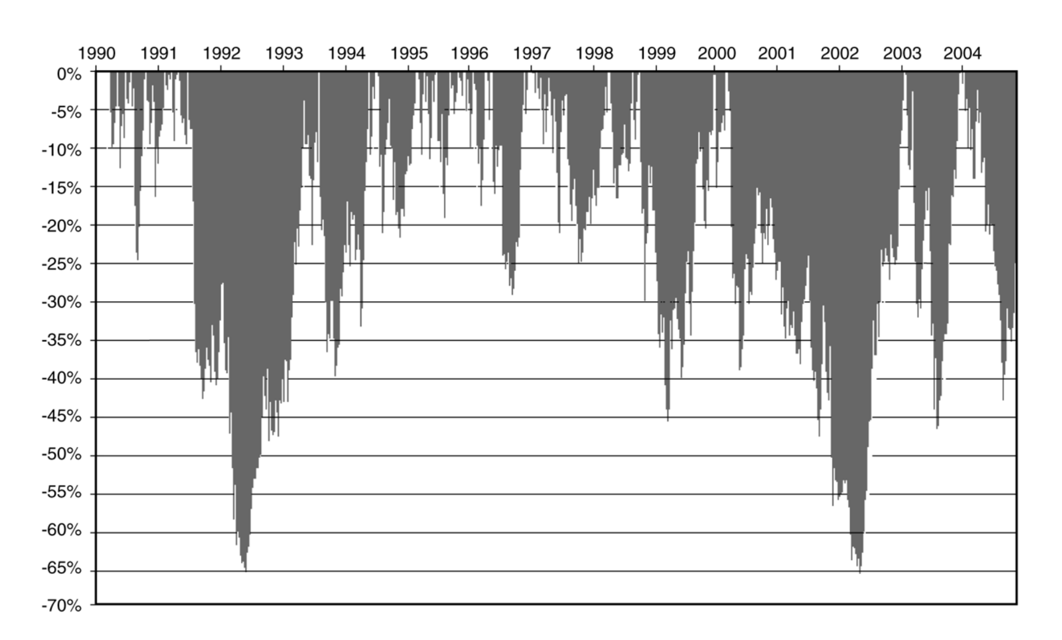
الشكل أ - 13 الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 2%.

الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 3%



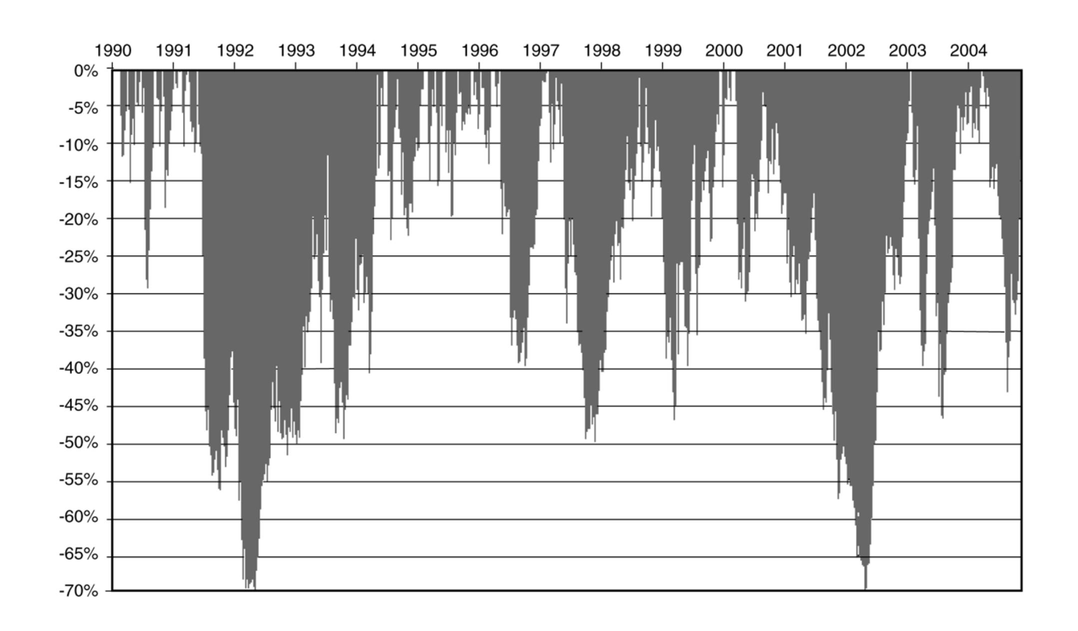
الشكل أ - 14 الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 3%.

الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 4%



الشكل أ - 15 الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 4%.

الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 5%



الشكل أ - 16 الهبوط مع نسبة إيقاف مخاطرة تقدر بـ 5%.

كلما ارتفع معيار إيقاف المخاطرة ازداد الحدّ الأقصى للهبوط، واتسعت المدة بينه وبين حصول أي ارتفاع تالٍ في الأسهم. تذكر أنه عند استخدام نسبة إيقاف مخاطرة 1% فقط تكون ذروة نوبات الهبوط في الغالب أقل من 10%، في حين أنه في حال استخدام معيار إيقاف المخاطرة عند نسبة 5% تكون ذروة الهبوط بين 20% و30% مع تكرار أمرين عند نسبة 70%. يعد التبادل التجاري في ظل نظام يفقد 70% يومياً من رأس ماله قبل النهوض من هذه الكبوة – مهمة بالغة الصعوبة لأي إنسان، وبالطبع فإن الأمر يختلف بشكل تام عن المرور بخسائر مالية مع قبول تلك الخسائر، مقارنة بتحليل مرات الهبوط واختبار النظام مرة بعد أخرى بشكل افتراضي.

الارتفاع الهرمي لصعود المتوسط المتغير البسيط (SMA) يتم تصميم أسلوب الارتفاع الهرمي لإدخالك أحد الأسواق مرة ثانية في مرحلة أخيرة في أعقاب الدخول الأصلي للموقع الأول، والفكرة هي أن هناك إمكانية عالية لوجود أحد المؤشرات، وأنه سيصمد، إذاً استغل تلك الفرصة وأضف إلى موقعك. يتخذ موقعنا الموقع الأول بناءً على نفس القواعد المذكورة سابقاً، كما يأخذ موقعاً ثانياً بعد أن تصبح التجارة الأولى رابحة بنسبة معينة. كما أن جميع المعايير الأخرى وكذلك قواعد الحجم الخاصة بموقعنا تظل ثابتة كما هي وفي حالة الخروج يخرج النظام من كل المواقع في وقت واحد.

القواعد:

- ادخل في اليوم التالي إلى السوق (عند الانفتاح) بمجرد أن يرتفع المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع (على فترة خمسين يوماً) على المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء (على فترات من 100 يوم).

- ادخل موقعاً إضافياً آخر على المدى الطويل للسوق في اليوم التالي بمجرد أن يزيد السعر بنسبة 1% من سعر الدخول.

- اخرج من المدى الطويل في السوق بمجرد أن يرتفع المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع (على فترات خمسين يوماً) على المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء (على فترات 100 يوم).

- ادخل موقعاً إضافياً آخر على المدى الطويل للسوق في اليوم التالي بمجرد أن يزيد السعر بنسبة 1% من سعر الدخول.

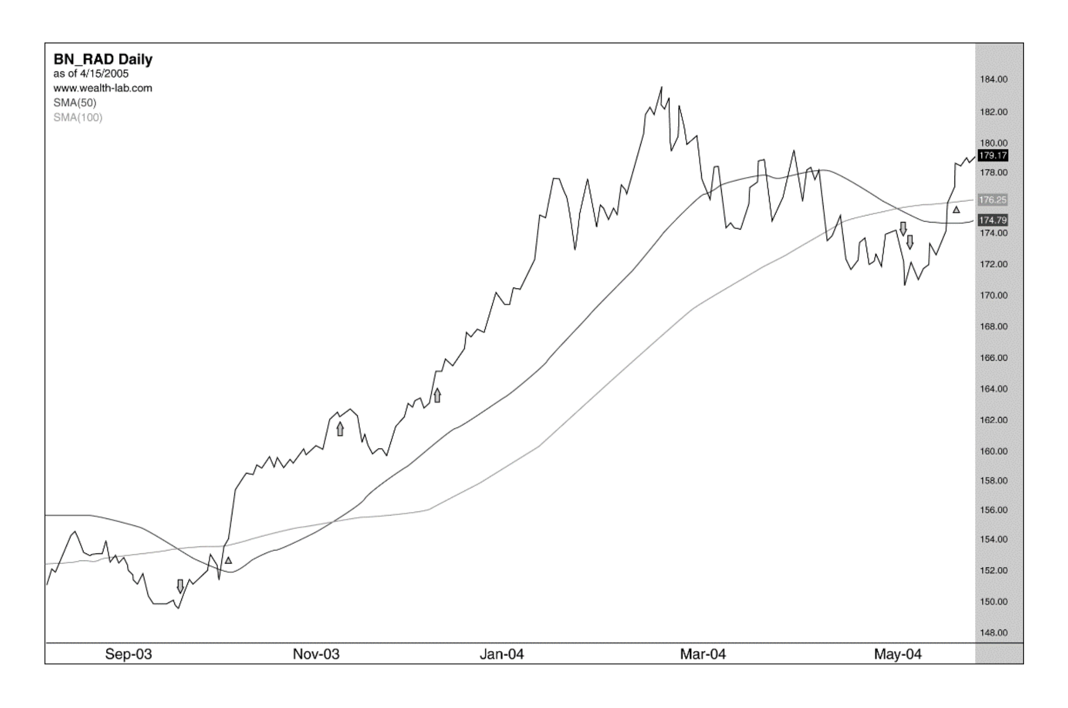
- ضع حداً لإيقاف الخسارة به أربع مرات ATR (المعدل الصحيح للمتوسط) على مدى 10 أيام.

تقييم الوضع

تبنى نسبة 2% على أساس الإيقاف المبدئي للخسارة، (بناءً على أربعة أوقات) بمعدل صحيح للمتوسط مدته 10 أيام.

نموذج للتجارة:

يوضح الشكل أ – 17 بعض نماذج الأنشطة التجارية في الجنيه الإسترليني، ففي نهاية أكتوبر 2003 اكتشف النظام صعود المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع متخطياً المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء. وقد دخل على المدى الطويل بسعر 162، وانتظر زيادة الـ 1% والتي حدثت في نوفمبر 2003، ومن ثم فتح النظام موقعاً ثانياً على المدى الطويل بسعر 164، وأغلق الموقعان في مايو 2004 عندما حدث صعود معاكس.



الشكل أ - 17. دخول النظام وصعوده إلى مؤشر مرتفع طويل في الجنيه الإسترليني وهو الوضع الذي استمر 6 أشهر.

النتائج:

إن تطبيق قاعدة نظام إضافية يحسن من أداء نظامنا بشكل ملحوظ، فقد ارتفع أداء نظامنا بنسبة 25%، ومع ذلك فإن منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين (الشكل أ – 18) يوضح أن هناك تقلباً كبيراً للغاية. كما أن الحدّ الأقصى للهبوط (الشكل أ – 19) يزداد حتى يصل نسبة 64% (لا تعوض) والتي بلغها مرتين أثناء فترة المحاكاة. أيضاً عند مقارنة النتائج مع الأشكال التوضيحية للنظام الأصلي (دون نظام الرفع الهرمي) يجب علينا أن نأخذ في الاعتبار الربح المرتفع الذي تم تحقيقه بسبب ارتفاع نسبة التعرض للمخاطرة.

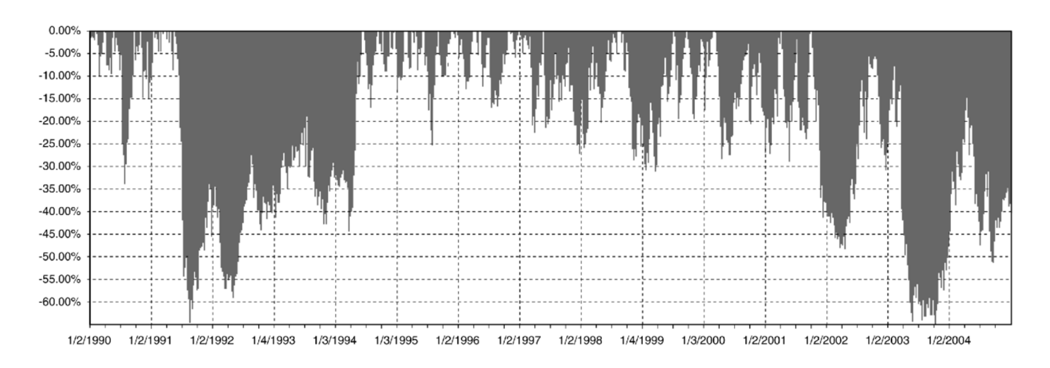
نتيجة لفترة المحاكاة، فبإمكاننا أن نطبق قواعد نظام رفع هرم مناسب لنظام رابح بالفعل يمكن أن يزيد الأداء بشكل ملموس.

منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين

النقد الأسهم

الشكل أ - 18 منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين.

منحنى الهبوط



الشكل أ - 19 منحنى الهبوط.

نتائج الأداء:

	المدى الطويل + القصير	المدى الطويل فقط	المدى القصير فقط
رأس المال عند الافتتاح	000.000.00.1$	000.000.00.1$	000.000.00.1$
رأس المال عند الإقفال	14.936.809.00$	14.571.771.00$	28.508.580.00$
صافي الربح	13.936.809.00$	13.571.771.00$	27.508.580.00$
النسبة المئوية لصافي الربح	393.68.1%	357.18.1%	750.86.2%
الربح السنوية	19.74%	19.55%	25.02%
المعروض	28.37%	40.44%	35.55%

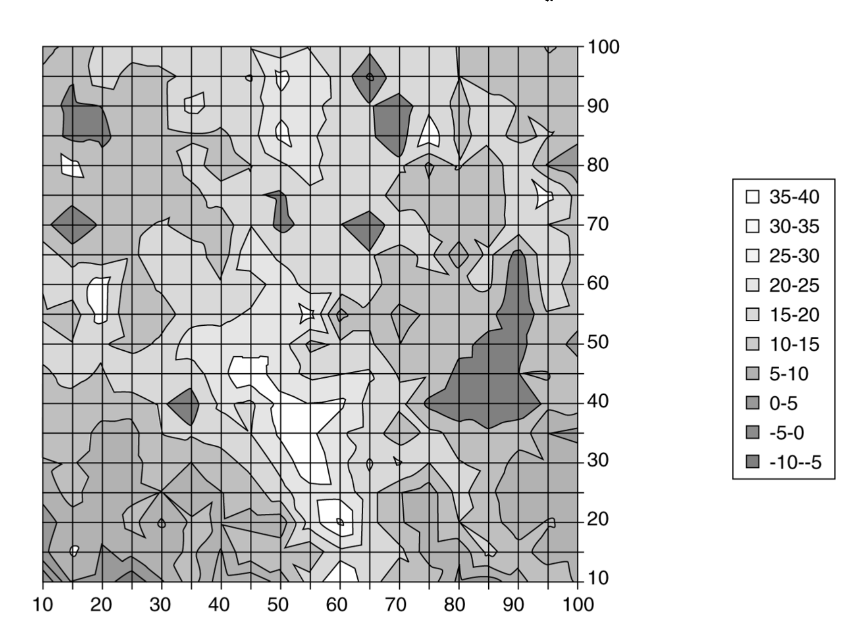
عدد الأنشطة التجارية	523	505	028.1
متوسط الربح/ الخسارة	26.647.82$	26.874.79$	26.759.32$
النسبة المئوية لمتوسط الربح/ الخسارة	36.0%	%45.2	%39.1
متوسط الوحدات المودعة	74.55	83.48	78.94
الأنشطة التجارية الرابحة	161	198	359
نسبة الربح	30.78%	39.21%	34.92%
الربح الإجمالي	112.658.079.90$	100.225.367.85$	212.883.447.74$
متوسط الربح	699.739.63$	506.188.73$	592.990.11$
نسبة متوسط الربح المئوية	13.81%	15.03%	14.48%

متوسط الوحدات المودعة	154.04	150.85	152.28
الحدّ الأقصى للتتابع	7	9	11
الأنشطة التجارية الخاسرة	362	307	669
النسبة المئوية للخسارة	69.22%	60.79%	65.08%
الخسارة الإجمالية	−98.721.272.70$	−86.653.597.35$	−185.374.870.05$
متوسط الخسارة	−272.710.70$	−282.259.27$	−277.092.48$
النسبة المئوية لمتوسط الخسارة	−5.61%	−5.66%	−5.63%
متوسط الوحدات المودعة	39.20	40.03	39.58
الحدّ الأقصى للتتابع	21	18	18

أقصى هبوط	$25.157.492.00-	$30.390.216.00-	$30.615.356.00-
نسبة أقصى هبوط	-117.91%	-120.49%	-64.28%
تاريخ أقصى هبوط	31/2004/12	31/2004/3	2003/17/7
تسجيل عامل الثروة	-12.46	-9.90	25.13
عامل الربح	14.1	16.1	15.1
عامل الاسترداد	55.0	45.0	90.0
معدل الربح	46.2	66.2	57.2
معدل شارب	48.0	38.0	74.0
مؤشر ألسر	40.93	43.82	27.15
مدة الخطأ لنظام اختبار Wealth-lab	47.63	102.95	31.89
معدل عائد لنظام اختبار Wealth-lab	41.0	19.0	78.0
معامل الحظ	34.4	11.53	11.97

معدل عائد متشائم	96.0	51.1	26.1
معدل هبوط الأسهم	00.0	00.0	29.0

اختبار الاستقرار: تجمعات ذات معيار مختلف كما هو الحال مع نظامنا الأساسي. نحن نرغب في اختبار استقرار معيارنا في نظام الرفع الهرمي لصعود المتوسط المتغير البسيط (SMA)، فنجري عدة مرات من المحاكاة المختلفة عبر المعايير المختلفة (الأيام الماضية) لمختلف المتوسطات الخاصة بنا. ويوضح الشكل أ – 20 النتائج، حيث تمثل الظلال المختلفة أرباحاً حولية مختلفة (النسبة المئوية للربح السنوي). مرة ثانية يمثل المحور الرأسي المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع بينما يمثل المحور الأفقي الفرق بين المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع والمتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء.



الشكل أ - 20: الرسم البياني يوضح ربح النظام (النسبة المئوية للربح السنوي) لمختلف تجمعات المتوسط المتغير البسيط (SMA).

يمكن العثور على الحدّ الأقصى العالمي (المنطقة الخفيفة) للتجمعات التي تمتد من 30 إلى 40 يوماً بالنسبة للمتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع، ومن 80 إلى 100 يوم بالنسبة للمتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء، وتحقق هذه التجمعات أرباحاً تزيد على 35% من الربح

السنوي ومع ذلك فعند تطبيق هذه المعايير على تبادلاتك التجارية فمن الممكن أن تحقق أرباحاً أقل.

المفهوم: قناة دونشيان

قام السيد ريتشارد دونشيان بإنشاء مؤشر قناة دونشيان، وهو يتألف من تصور خطي منخفض وآخر مرتفع. يشير الخط المرتفع إلى أعلى نقطة للأيام الماضية بينما يشير الخط المنخفض لأدنى نقطة للأيام الماضية. تشترط النظرية التجارية الفنية أن صعود هذه الخطوط المهمة من الناحية النفسية هو نتيجة لأحد التغيرات في رأي السوق، ومن ثم فإن استمرار الحركة المبدئية من الممكن التوقع به.

يقوم الكثير من أنظمة الاتباع على هذا التصور الذي يبدو بسيطاً، ويحدث الاختراق (والدخول) عندما يتخطى السعر أحد الخطوط، فعندما يتم تجاوز الخط المقابل ينعكس الوضع، ويستخدم أحد التغيرات نوعين مختلفين من الخطوط، أحدهما يتمتع بفترة مراجعة طويلة (ولذلك يشمل على مجالٍ أوسع) ويستخدم للدخول والثاني يتمتع بفترة مراجعة قصيرة (ولذلك يشمل على مجال أصغر) ويستخدم للخروج.

اختراق قناة دونشيان على مدى 100 يوم: يستخدم نظامنا التالي أحد قنوات دونشيان التي تمتد لـ 100 يوم، ويدخل السوق بمجرد أن يخترق مجال السعر، ويبين الشكل أ – 21 رسماً بيانياً نمطياً لـ S&P.



الشكل أ - 21. مؤشر الـ S&P سوياً مع قناة دونشيان ذات الـ 100 يوم الخاصة به.

يمكنك أن ترى في هذا الرسم البياني أن قناة دونشيان تزيد ارتفاعها في اتساق مع تقلب السعر. على سبيل المثال خلال أغسطس 2002 كان الفاصل بين الخط المرتفع والخط المنخفض 400 نقطة تقريباً، بينما كان الفاصل في يوليو 2004 أقل من 100 نقطة. هذا يساعدنا في تجنب التورط في حالات دخول بسبب "حالة الضوضاء" التي قد تؤدي إلى مؤشرات زائفة بدلاً من تغيرات مؤشر حقيقية وممكنة.

القواعد:

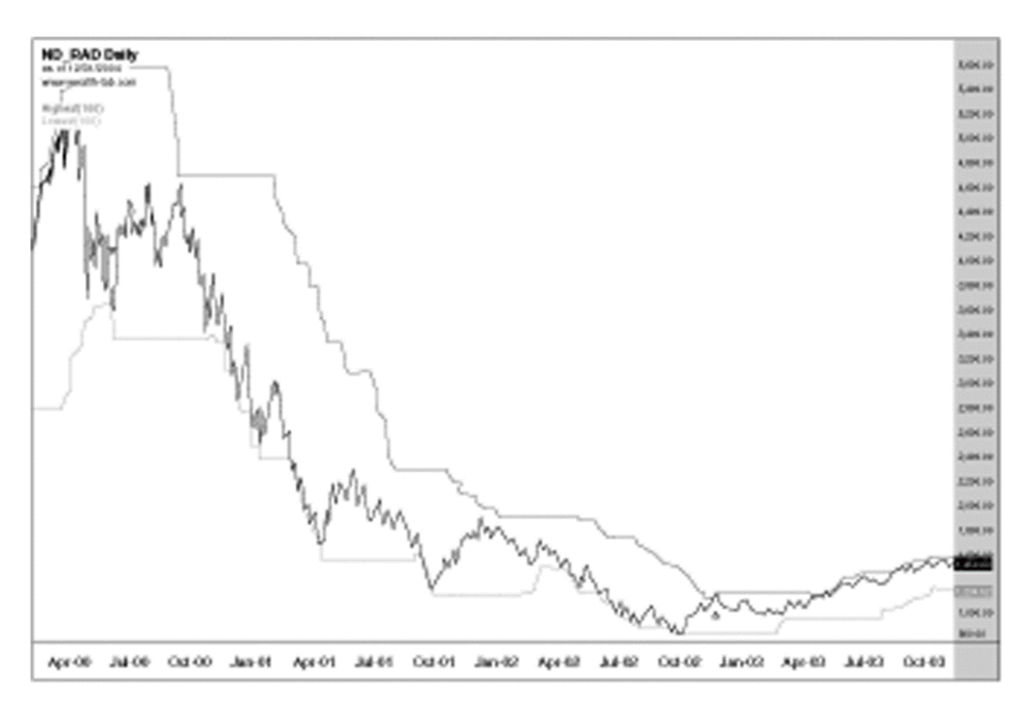
- ادخل السوق على المدى القصير/الطويل عند التوقف بمجرد أن يتجاوز السعر خط دونشيان الأعلى/الأدنى الذي يستمر لـ 100 يوم.
- اخرج واعكس هذا الوضع بمجرد أن يتم تجاوز خط دونشيان المقابل.
- استخدم أربع مرات من ATR (المعدل الصحيح للمتوسط) على مدى 10 أيام لمعيار الحدّ الأقصى من المخاطرة حتى تقيم حجم الوضع.

تقييم الوضع:

تكون نسبة 2% على أساس الإيقاف المبدئي للخسارة، (بناءً على أربعة أوقات) من خلال معدل صحيح للمتوسط مدته 10 أيام.

نموذج للتجارة:

يوضح الشكل أ – 22 بعض نماذج الأنشطة التجارية في مؤشر نازداك، فقد دخل نظامنا مؤشراً منخفضاً طويلاً في يونيو 2000، ثم دخل آخراً قصيراً واستمر على هذا الوضع حتى نوفمبر 2002، عندما انتقل إلى وضع طويل، وعندما دخل النظام السوق في يونيو 2000 كان مؤشر نازداك قد خسر بالفعل 000.2 نقطة عن ذروته، ومع ذلك فإن نظامنا لا يزال يحوز 500.2 نقطة حين خروجه من وضعه القصير في نوفمبر 2002، وبالطبع فإن أنظمة اتباع المؤشر لا تصل إلى القاع الفعلي كما لا تبلغ الذروة الحقيقية، ولكن وكما يمكننا أن نرى في هذا النموذج، فإنها تستطيع أن تحقق الحركة الرئيسة أو "نصيب الأسد" من المؤشرات الكبرى.



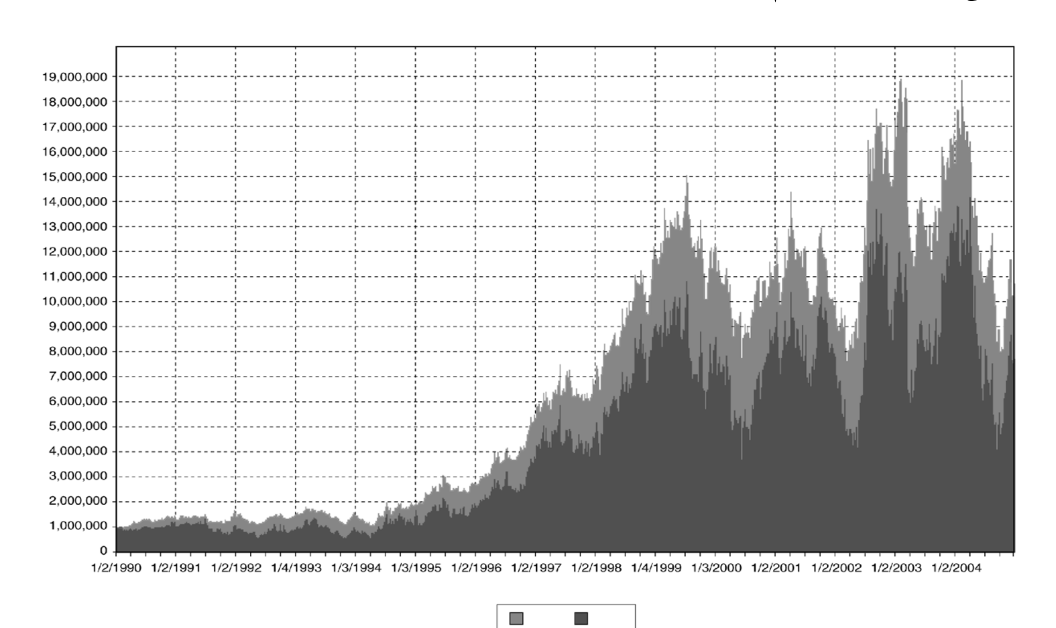
الشكل أ - 22: نظام قناة دونشيان يستغل ميزة مؤشر الدب الطويل في نازداك.

النتائج:

يوضح منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين (الشكل أ – 23) أن هناك زيادة دقيقة على سعر فترة المحاكاة الكلي مع بضع مرات من الهبوط أثناء تلك الفترة، تصل نسبة الربح السنوي

إلى 21.2% وتكون معظم مرات الهبوط (الشكل أ – 24) أسفل النسبة المقبول بها عموماً وهي 15%، كما أن أقصى حدّ للهبوط يبلغ 32.7% ولم يحدث سوى مرة واحدة، عموماً إن هذا النظام يبين أداءً جديراً بالذكر تجاوز فترة المحاكاة وقد يتمكن من صناعة مستقبل تجاري جيد على المدى الطويل في عالم الواقع.

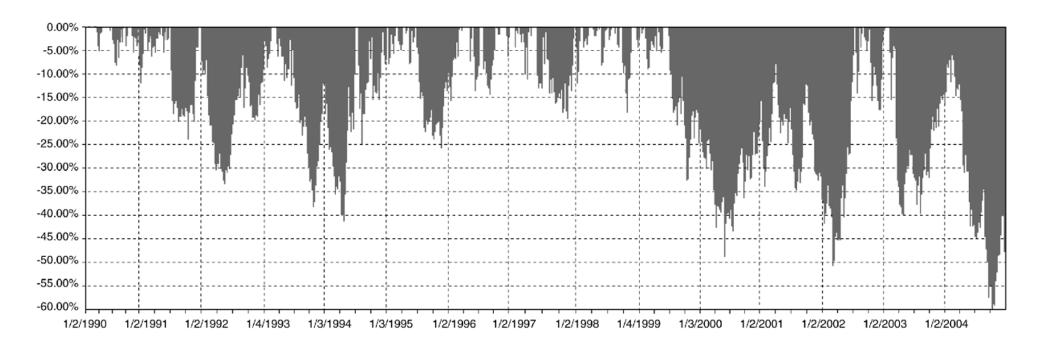
منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين



النقد الأسهم

الشكل أ - 23: منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين.

منحنى الهبوط



الشكل أ - 24: منحنى الهبوط.

نتائج الأداء:

	المدى الطويل + القصير	المدى الطويل فقط	المدى القصير فقط
رأس المال عند الافتتاح	000.000.00.1$	000.000.00.1$	000.000.00.1$
رأس المال عند الإقفال	17.986.668.00$	19.171.986.00$	−185.319.63$
صافي الربح	16.986.668.00$	18.171.986.00$	−1.185.319.63$
النسبة المئوية لصافي الربح	698.67.1%	817.20.1%	−118.53%
الربح السنوي	21.24%	21.75%	00.0%
المعروض	26.25%	20.61%	26.92%
عدد الأنشطة التجارية	409	206	203
متوسط الربح/ الخسارة	41.532.20$	88.213.52$	−5.839.01$
النسبة المئوية لمتوسط الربح/	32.2%	18.4%	43.0%

الخسارة			
متوسط الوحدات المودعة	171.06	172.86	169.22
الأنشطة التجارية الرابحة	161	93	68
نسبة الربح	39.36%	45.15%	33.50%
الربح الإجمالي	48.632.918.02$	31.222.964.54$	17.409.953.48$
متوسط الربح	302.067.81$	335.730.80$	256.028.73$
نسبة متوسط الربح المئوية	19.98%	20.06%	19.87%
متوسط الوحدات المودعة	289.81	268.23	319.34
الحدّ الأقصى للتتابع	6	6	4
الأنشطة التجارية الخاسرة	248	113	135

النسبة المئوية للخسارة	60.64%	54.85%	66.50%
الخسارة الإجمالية	-31.646.251.76$	-13.050.978.50$	-18.595.273.26$
متوسط الخسارة	-127.605.85$	-115.495.38$	-137.742.76$
النسبة المئوية لمتوسط الخسارة	-9.15%	-8.90%	-9.36%
متوسط الوحدات المودعة	93.96	94.38	93.61
الحدّ الأقصى للتتابع	11	9	22
أقصى هبوط	-6.305.069.00$	-5.858.167.00$	-9.604.234.00$
نسبة أقصى هبوط	-32.74%	-65.73%	-105.67%
تاريخ أقصى هبوط	2004/2/9	2004/26/8	31/2004/12
تسجيل معامل الثروة	54.42	36.17	00.0
عامل الربح	54.1	39.2	94.0

عامل الاسترداد	69.2	10.3	12.0
معدل الربح	18.2	25.2	12.2
معدل شارب	88.0	84.0	05.0
مؤشر ألسر	12.09	18.44	37.45
مدة الخطأ لنظام اختبار Wealth-lab	14.9	11.74	47.87
معدل عائد لنظام اختبار Wealth-lab	32.2	85.1	00.0
معامل الحظ	49.6	47.6	47.3
معدل عائد متشائم	23.1	52.1	87.0
معدل هبوط الأسهم	23.0	26.0	00.0

اختبار الاستقرار محاكاة بلا عينة: سنجري نظامنا على محفظة بلا عينة، لاختبار استقراره عبر أسواق مختلفة تنطبق عليها نفس المعايير.

النتائج:

تبين المعلومات الخاصة بنموذج المحاكاة بلا عينة أن هناك تشابها كبيراً في الأداء باختبار النموذج الفعلي، حيث تصل نسبة الربح السنوي إلى 21.5% (مقارنة بـ 21.2%)، ويصل الحدّ الأقصى للهبوط إلى 33.7% (مقارنة بـ 32.7) وهو الأمر الذي حدث مرتين أثناء فترة المحاكاة. يوضح منحنى رأس مال الأسهم (الشكل أ – 25) زيادة جيدة خلال فترة المحاكاة، كما أن معظم مرات الهبوط لم تدم سوى فترة قصيرة، كما نستطيع أن نرى ذلك في الشكل أ – 26.

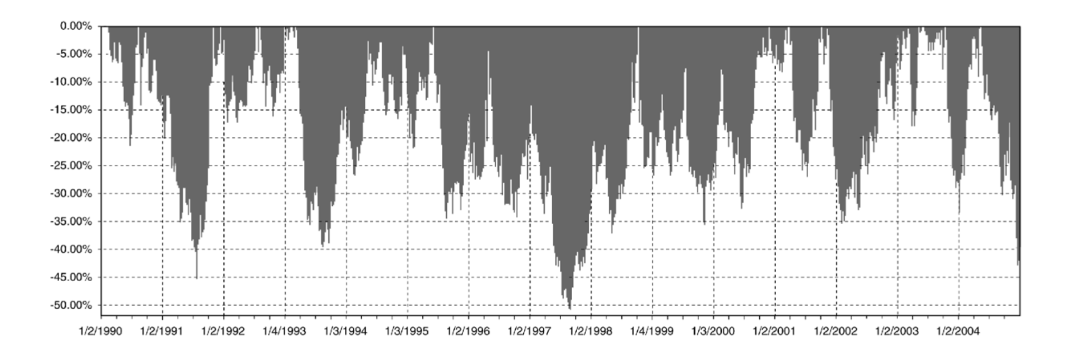
يبين اختبار الاستقرار أن نظامنا يعمل بشكل جيد خلال أنواع مختلفة من الأسواق، ومن المرجح أن يظهر أداء جيداً في المستقبل، ومع ذلك فمن الممكن إجراء اختبارات أداء أخرى للتأكد من صلاحية نظامنا وقوة تحمله.

منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين

النقد الأسهم

الشكل أ - 25: منحنى محفظة الأسهم الخاصة بالمساهمين.

منحنى الهبوط



الشكل أ - 26: منحنى الهبوط

نتائج الأداء:

	المدى الطويل + القصير	المدى الطويل فقط	المدى القصير فقط
رأس المال عند الافتتاح	000.000.00.1$	000.000.00.1$	000.000.00.1$

رأس المال عند الإقفال	18.659.290.00$	23.326.314.00$	-3.667.022.00$
صافي الربح	17.659.290.00$	22.326.314.00$	-4.667.022.00$
النسبة المئوية لصافي الربح	765.93.1%	232.63.2%	-466.70%
الربح السنوية	21.53%	23.35%	00.0%
المعروض	26.19%	19.26%	30.79%
عدد الأنشطة التجارية	386	190	196
متوسط الربح/ الخسارة	45.749.46$	117.506.92$	-23.811.34$
النسبة المئوية لمتوسط الربح/ الخسارة	22.2%	37.4%	14.0%
متوسط الوحدات المودعة	173.59	176.01	171.26

الأنشطة التجارية الرابحة	153	77	76
نسبة الربح	39.64%	40.53%	38.78%
الربح الإجمالي	48.136.018.19$	34.384.462.21$	13.751.555.98$
متوسط الربح	314.614.50$	446.551.46$	180.941.53$
نسبة متوسط الربح المئوية	19.76%	22.92%	16.55%
متوسط الوحدات المودعة	300.67	296.25	305.16
الحدّ الأقصى للتتابع	6	6	7
الأنشطة التجارية الخاسرة	233	113	120
النسبة المئوية للخسارة	60.36%	59.47%	61.22%
الخسارة الإجمالية	-30.476.726.10$	-12.058.148.59$	-18.418.577.51$
متوسط الخسارة	-130.801.40$	-106.709.28$	-153.488.15$

النسبة المئوية لمتوسط الخسارة	−9.29%	−8.27%	−10.25%
متوسط الوحدات المودعة	90.15	94.07	86.45
الحدّ الأقصى للتتابع	10	9	19
أقصى هبوط	−5.675.776.00$	−3.379.750.00$	−10.980.358.00$
نسبة أقصى هبوط	−33.75%	−32.03%	−150.14%
تاريخ أقصى هبوط	31/2004/8	2004/9/6	31/2004/12
تسجيل معامل الثروة	54.48	82.40	00.0
عامل الربح	58.1	85.2	75.0
عامل الاسترداد	11.3	61.6	43.0
معدل الربح	13.2	77.2	61.1
معدل شارب	93.0	96.0	35.0

مؤشر ألسر	11.63	12.32	40.88
مدة الخطأ لنظام اختبار Wealth-lab	41.5	11.40	140.00
معدل عائد لنظام اختبار Wealth-lab	98.3	05.2	00.0
معامل الحظ	40.5	65.4	86.3
معدل عائد متشائم	20.1	53.1	83.0
معدل هبوط الأسهم	21.0	19.0	00.0

ملخص

يلخص الجدول التالي نتائج الربح والهبوط الخاصة بكافة أنظمتنا

النظام	الربح السنوي	أقصى حدّ للهبوط
تجاوز المتوسط المتغير البسيط (SMA) السريع، المتوسط المتغير البسيط (SMA) البطيء 100 - 50	95.3%	46.96%
الصعود الأسبوعي للمتوسط المتغير البسيط (SMA)	11.45%	38.60%
مؤشر دخول تمثيلي	21.77%	49.06%
الارتفاع الهرمي لصعود المتوسط المتغير البسيط	25.02%	64.28%

		(SMA)
32.74%	21.24%	اختراق قناة دونشيان على مدى 100 يوم: يستخدم نظامنا التالي أحد قنوات دونشيان التي تمتد لـ 100

خاتمة

إن الاستثمار طويل الأجل أبعد ما يكون عن الأمور المضمونة فهو يعمل في أسواق المضاربة كما يعمل لو استثمرت في الأمور الصغيرة، ويمكنك من العمل حال الصعود والهبوط على طول الطريق. إنه يعمل في أسواق الدب الوديع عندما تنعكس التراجعات سريعاً كما يعمل إذا انتظرت 20 عاماً حتى تنهض أسهمك وتعاود ارتفاعها، كما أنه مكمن للخطر، عندما تمسك بأسهمك التي اشتريتها بأسعار باهظة كما أنه خطير للغاية عندما يعتمد تقاعدك على إحدى النتائج الإيجابية وأنت تخطط للعب الجولف على مدار عقد أو أقل قليلاً.

جون روث تشايلد

إن الهدف من هذا الملحق هو تقديم فكرة عن استخدام البرامج الحاسوبية لاختبار الأفكار التجارية، ومن الأهمية بمكان أن نثبت استقرار تجارتك الذي يسير وفق مبدأ اتباع المؤشر قبل المخاطرة بالمال الحقيقي. كما أن عليك أن تعي جيداً أن كافة نماذج المحاكاة التي عرضناها هنا تقوم على المعلومات الماضية، علماً بأن الأداء في الماضي لا يشكل أي ضمان للنتائج المستقبلية. مع ذلك، إن إجراء عدد كبير من اختبارات الاستقرار بقدر الإمكان، يجعل باستطاعتك تقليل احتمالية الفشل في المستقبل مع بناء ثقتك طوال الطريق. أجل هذه العملية هي بالفعل التي يقوم بها كبار متبعي المؤشر في أنشطتهم التجارية أيضاً، شمر عن أكمامك وقم ببعض الواجب المنزلي.

مصدر الجداول الواردة في الملحق أ – استثمارت فيديليتي. 2005، مؤسسة FMR. كافة الحقوق محفوظة.

إذا ما قمت بواجبك واحتفظت برشدك، وكنت على قدر المسؤولية فبإمكانك الاستثمار في السلع بمخاطرة أقل من الدخول في لعبة البورصة. إنني لست بحاجة لأن أؤكد لك أن الاستثمار في أي شيء يعد أمراً خطيراً، ولكن دعني أشير إلى شيء ما قد لا تكون مدركاً له، فهناك تقلب في مؤشر نازداك خلال

السنوات الأخيرة يفوق ما يجري من تقلب في مؤشر السلع. إن مؤسسات مثل سيسكو وياهوو وحتى مايكروسوفت كانت أكثر تقلباً من سوق فول الصويا، والسكر، والمعادن. وبمقارنة السلع مع معظم الأسواق التقنية يتضح أنها أكثر أمناً بما فيه الكفاية ليضمن لها أن تكون جزءاً من "صندوق اليتامى والأرامل" لأي منظمة.

جم روجرالسلع غير المستقرة

الآراء والبيانات الواردة في هذا الكتاب تعبر عن رأي المؤلف ولا تقع على شركة استثمارات فيديلتي أدنى مسؤولية فيما يتعلق بدقة أو كمال أي من البيانات والمعلومات الواردة في هذا الكتاب. لم تراجع شركة استثمارات فيديلتي أو تؤشر بالقبول لأي استراتيجية تجارية من التي تمت مناقشتها في هذا الإصدار.

لمزيد من المعلومات عن برامج معامل الثروة والمؤشرات المختلفة المذكورة في هذا الملحق، يمكن الرجوع إلى المواقع التالية:

:Wealth Lab Developer

www. wealth-lab. com

:Trend Strength A Indicator

http: //www. wealth-lab. com/cgi-bin/WealthLab. DLL/libraryview? item=396

:Trend Strength A Indicator

http: //www. wealth-lab. com/cgi-bin/WealthLab. DLL/libraryview? item=394

:Trend Strength Demo Script

http: //www. wealth-lab. com/cgi-bin/wealthlab. DLL/libraryview? item=39161

الملحق ب

دليل الأداء

بيانات الأداء التاريخية لنظام اتباع المؤشر

لقد خرج كثير مما حدث في التاريخ عن آليات مسرحية "Black Swan" الضخمة والمفاجئة والتي لا يمكن توقعها بتاتاً "العاملون من بعيد".. إن سجلنا في توقع هذه الأحداث سجل كئيب. مع ذلك ومن خلال بعض الآليات التي يطلق عليها خط الإدراك المؤخر، نعتقد أننا قد استوعبناها. لماذا نحن سيئون للغاية في فهم هذا النوع من القلق؟ هناك الآن إجماع علمي على أن آلية تجنب المخاطر لا تصل بالنماذج المعرفية لعقولنا، بل بالنماذج العاطفية الخاصة بنا. هذا ما قد يجعلنا على استعداد للحقبة الجيولوجية، "لقد صممت آلية المخاطر الخاصة بنا على الفرار من النمور ولم تصمم على أساس العالم الحديث المحمل بالمعلومات".

نسيم نيكولا طالب

تعلم كيف تتوقع ما لا يتوقع

Edge. org

يحتوي الملحق (ب) على بيانات الأداء التاريخية من خلال متبعي المؤشر المحترفين، ومن ثم يمكنك أن ترى النتائج الملموسة بنفسك، وقد خططنا لتضمين هذه المعلومات في أول إصدار للكتاب، إلا أن المحررين رأوا أن الكتاب سوف يحتوي على معلومات كثيرة للغاية. ربما تخمن أن بعض القراء يسألون أنفسهم عن مدى واقعية أرقام الأداء التي نعطيها، وهو ما جعلنا ندرك مدى أهمية إضافة بيانات الأداء في نهاية هذه الطبعة. إذا كان لديك أي سؤال عن أي سجل لأحد الأنشطة التجارية أو المسارات التي ذكرناها فلا تجد أي حرج من الاتصال بي على .www

وأقدم وافر شكري للسيد جوستن فاندرجرفت لما قام به من جهود في michaelcovel. com البحث فيما يتعلق بهذا الملحق.

شركة أبراهام التجارية

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2004	15.38%	−12.25%	210.300.000$
2003	74.66%	−14.71%	33.400.000$
2002	21.51%	−11.81%	11.000.000$
2001	19.16%	−14.11%	700.000.7$
2000	14.49%	−17.00%	900.000.5$
1999	76.4%	−15.17%	400.000.5$
1998	39.4%	−14.34%	20.700.000$
1997	10.88%	−12.05%	63.200.000$
1996	−0.42%	−19.69%	107.000.000$
1995	12.6%	−21.02%	122.200.000$

1994	24.22%	−10.99%	73.400.000$
1993	34.29%	−10.50%	38.200.000$
1992	−10.50%	−26.55%	22.500.000$
1991	24.39%	−27.01%	27.100.000$
1990	89.95%	−7.90%	900.000.8$
1989	17.81%	−31.96%	700.000$
1988	142.04%	−22.12%	200.000$

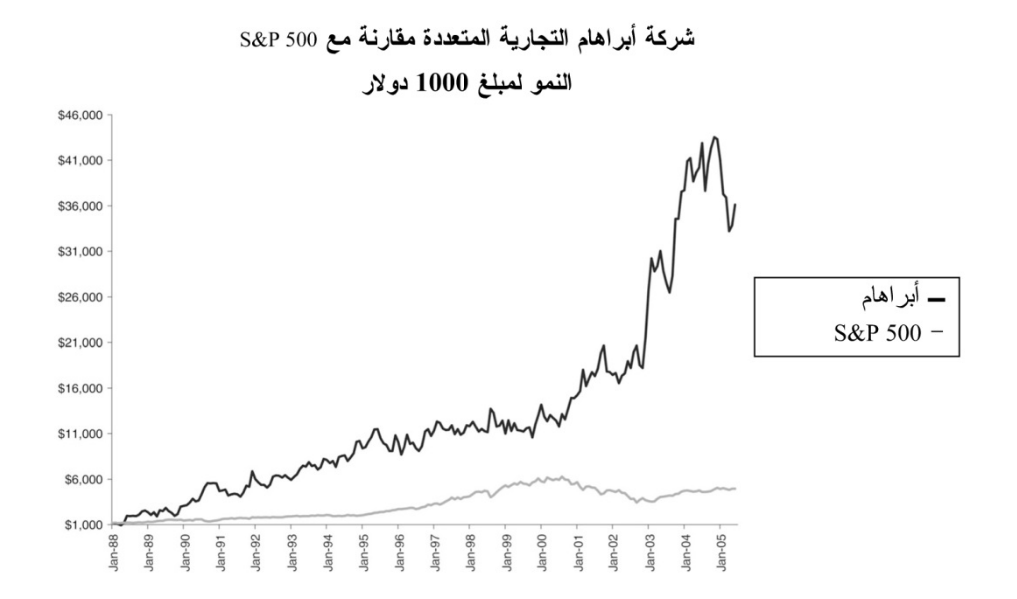
العوائد الشهرية شهراً بشهر

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	209
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	116
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	%55.50
متوسط الأشهر الرابحة	%62.8
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	%71.99
عدد الأشهر الخاسرة	%93

النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	%44.50
متوسط الأشهر الخاسرة	%83.5
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	%20.08
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	%48.1

المخطط



بيتش كابيتال مانجمنت المحدودة المسؤولية ـ حكمية

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	-14.88%	-19.01%	686.000.000$

2004	36.0%	−22.11%	277.200.000.1$
2003	37.52%	−10.90%	018.600.000.1$
2002	19.89%	−10.18%	476.000.000$
2001	12.71%	−7.55%	380.400.000$
2000	11.15%	−8.12%	368.900.000$
1999	31.42%	−3.55%	207.600.000$
1998	47.51%	−1.76%	106.800.000$
1997	06.6%	−6.03%	36.300.000$
1996	70.7%	−8.75%	20.500.000$
1995	14.21%	−3.22%	600.000.8$
1994	22.32%	−3.01%	700.000.3$
1993	40.27%	−2.78%	500.000.2$
1992	−4.74%	−20.76%	500.000.2$
1991	21.37%	−6.60%	500.000.2$
1990	10.94%	−11.90%	500.000.2$

500.000.2$	−2.47%	64.8%	1989

العوائد الشهرية شهراً بشهر

العوائد الشهرية شهراً بشهر

السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
1989	- -	- -	- -	- -	- -	.220	-1.16	-1.33	.582	.820	.204	.143
1990	.174	-4.71	.940	.543	-9.71	-2.03	.454	.750	.2614	-4.47	.542	.642
1991	-2.21	-4.49	.426	-0.05	.036	.776	-3.50	.511	.335	.403	-1.38	.572
1992	-5.63	-5.76	-5.09	-4.21	-2.00	.383	-1.42	.936	.461	.874	.924	-1.18
1993	.152	-1.33	.911	.061	.312	.643	.396	.508	.464	-2.78	.834	.703
1994	.881	.798	.005	.000	.000	.575	-0.27	-2.75	.790	.360	.030	.451
1995	.072	-3.22	.404	.950	-0.88	.310	-0.68	.573	.493	.410	-0.04	.263
1996	-0.17	-0.32	-0.44	.337	-4.28	-3.16	-1.56	.030	.023	.088	.102	-2.39
1997	.043	.880	-1.49	-0.21	-0.10	-1.42	.205	-6.03	.661	-1.53	.344	.072
1998	.903	.112	.378	.250	.487	.522	.130	.497	.580	.641	-1.76	.457
1999	-2.57	.687	-3.55	.234	.650	.456	.142	.011	-0.27	.220	.747	.684
2000	.893	.161	-4.04	.890	-0.94	-3.73	-0.48	.863	-0.60	.351	.042	.817
2001	.060	.581	.826	-5.50	.690	-0.03	-2.67	-0.14	.5313	.571	-5.22	.742
2002	-0.41	-6.99	.091	-4.08	.635	.839	.837	.032	.115	-6.01	-2.70	.798
2003	.857	.593	-5.85	.313	.4014	-4.04	-3.96	-3.32	.523	.049	-0.37	.4010
2004	.922	.689	-2.58	-9.21	-1.40	-5.67	-0.32	-5.05	.005	.321	.737	-1.12
2005	-9.53	.925	-2.41	-10.62	-3.11							

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	192
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	116
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	60.42%

متوسط الأشهر الرابحة	02.4%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	14.40%
عدد الأشهر الخاسرة	74
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	38.54%
متوسط الأشهر الخاسرة	−2.91%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−10.62%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	38.1

المخطط

مؤسسة كامبل آند كومباني ـ للمواد المالية والطاقة ـ البرنامج الكبير

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	58.8%	−3.23%	499.600.000.9$
2004	96.6%	−12.98%	472.100.000.8$
2003	20.41%	−5.29%	411.500.000.5$

246.500.000.3$	−8.09%	16.39%	2002
480.600.000.2$	−9.62%	21.6%	2001
020.400.000.2$	−4.12%	14.32%	2000
421.800.000.1$	−4.83%	81.6%	1999
140.500.000.1$	−5.88%	20.07%	1998
764.000.000$	−7.57%	18.75%	1997
462.700.000$	−5.63%	35.96%	1996
304.100.000$	−4.91%	19.46%	1995
344.200.000$	−16.76%	−16.76%	1994
485.600.000$	−14.59%	68.4%	1993
339.800.000$	−10.52%	13.47%	1992
195.700.000$	−9.35%	31.12%	1991
125.700.000$	−11.50%	35.24%	1990
30.700.000$	−11.58%	42.23%	1989
21.400.000$	−6.90%	96.7%	1988

100.000$	−13.91%	64.38%	1987
200.000$	−41.92%	−30.45%	1986
900.000$	−14.51%	33.05%	1985
200.000.1$	−5.50%	26.96%	1984
900.000$	−10.34%	−10.34%	1983

العوائد الشهرية شهراً بشهر

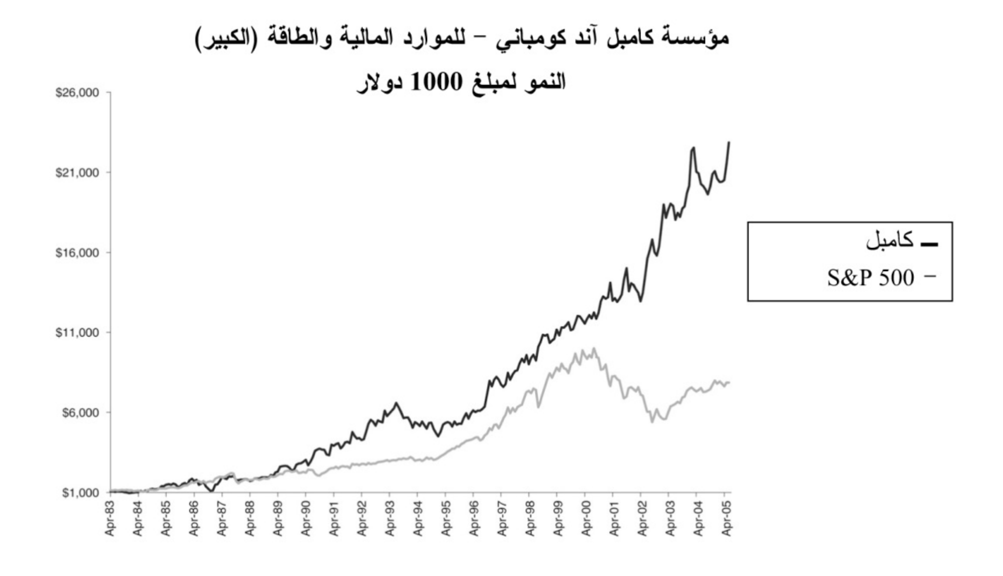
العوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
3198	- -	- -	- -	-0.40	.180	-3.71	.273	-1.47	.830	-4.18	-1.93	-3.21
4198	.271	.122	.442	.090	.789	-5.50	.866	-1.34	.328	.792	-3.12	.491
5198	.633	.5911	.740	.975	.922	-2.18	.485	-3.63	-11.29	.953	.4510	.403
6198	-6.28	.8417	.486	-7.87	.015	-17.68	.215	.617	-17.22	-11.74	-11.84	.841
7198	.7133	.233	.5113	.3915	-4.17	-3.21	.809	-1.12	.712	-13.45	-0.53	.112
1988	-0.08	.392	-1.88	-5.12	.631	.298	-0.68	-0.22	.804	-0.06	-0.35	-0.42
1989	.907	-1.99	.7410	.941	.7213	.881	.550	-0.81	-4.27	-6.88	.462	.8812
1990	.003	.590	.373	.624	-11.50	.298	.0410	.3012	.592	.251	-1.35	-0.54
1991	-7.89	-1.59	.4120	-1.87	.812	.491	-7.96	.793	.076	.630	-2.03	.4517
1992	-5.54	-3.58	.051	-2.78	.141	.6610	.4010	.994	-2.17	-4.67	.266	-1.36
1993	-0.71	.7413	-5.79	.992	.812	.552	.555	-4.33	-4.83	-6.19	.590	-0.08
1994	-4.67	-6.81	.007	-1.77	-2.78	.245	-4.36	-3.79	.916	.360	-7.02	-5.08
1995	-4.53	.855	.589	.082	.880	-0.90	-4.05	.835	-3.47	.201	-0.24	.826
1996	.465	-5.63	.625	.493	-1.71	.291	.010	.781	.472	.0612	.2212	-4.29
1997	.265	.262	-2.08	-3.84	-1.84	.232	.279	-5.14	.234	.392	.570	.954
1998	.253	-2.38	.954	-5.88	.344	.042	-3.68	.239	.972	.414	-0.50	.640
1999	-4.83	.451	.870	.605	-3.25	.634	-0.15	.221	.751	-4.25	.530	.643
2000	.703	-0.35	-1.96	-1.86	.742	.961	-1.72	.083	-3.23	.193	.985	.382
2001	-1.09	.710	.976	-8.09	.231	-1.71	.451	.102	.946	.974	-9.62	.723
2002	-0.71	-1.98	-1.60	-4.03	.124	.737	.647	.613	.903	-4.75	-1.31	.653
2003	.757	.092	.717	-4.38	.772	-0.77	-4.56	.422	-1.37	.842	.790	.294
2004	.362	.7910	.940	-6.67	-0.54	-3.14	-0.61	-1.10	-1.54	.412	.044	.780
2005	-2.15	-1.10	.120	.500	.005							

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	266
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	156

النسبة المئوية للأشهر الرابحة	58.65%
متوسط الأشهر الرابحة	88.4%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	33.71%
عدد الأشهر الخاسرة	110
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	41.35%
متوسط الأشهر الخاسرة	-3.70%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	-17.68%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	32.1

المخطط



مؤسسة تشيسابيك كابيتال ـ برنامج متعدد

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
الأصول	الهبوط	العائد	السنة
327.800.000.1$	−8.89%	−5.78%	2005
347.100.000.1$	−16.12%	84.4%	2004
124.500.000.1$	−11.11%	23.08%	2003
862.100.000$	−4.75%	11.07%	2002
806.900.000$	−15.15%	−7.98%	2001
842.300.000$	−11.66%	23.5%	2000
887.800.000$	−12.59%	30.3%	1999
097.700.000.1$	−5.40%	16.31%	1998
096.700.000.1$	−7.88%	94.9%	1997
971.500.000$	−7.64%	15.05%	1996
896.500.000$	−7.48%	14.09%	1995
549.700.000$	−8.52%	15.87%	1994

330.300.000$	−2.69%	61.82%	1993
149.700.000$	−16.62%	81.1%	1992
122.600.000$	−8.58%	12.51%	1991
41.800.000$	−4.61%	43.12%	1990
15.500.000$	−20.58%	28.30%	1989
200.000.6$	−19.05%	48.91%	1988

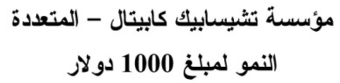
العوائد الشهرية شهراً بشهر

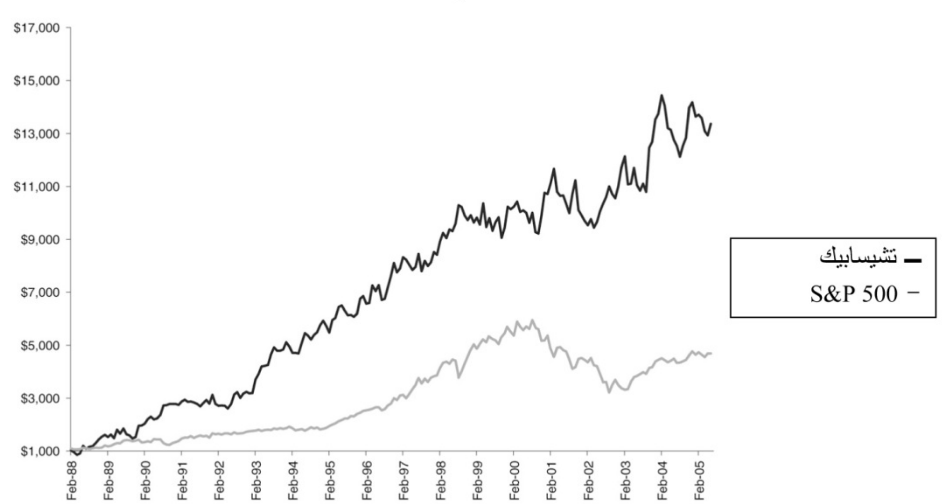
ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	120
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	57.69%
متوسط الأشهر الرابحة	16.5%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	32.42%
عدد الأشهر الخاسرة	88

النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	42.31%
متوسط الأشهر الخاسرة	−3.70%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−11.75%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	39.1

المخطط





مؤسسة كلارك كابيتال مانجمنت ـ برنامج الألفية

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
الأصول	الهبوط	العائد	السنة
2005	24.0%	38.8−%	169.900.000$

196.200.000$	81.7-%	11.19%	2004
219.100.000$	18.09-%	39.23%	2003
48.300.000$	12.99-%	34.30%	2002
73.000.000$	07.9-%	89.2%	2001
37.200.000$	84.3-%	42.73%	2000
21.300.000$	79.5-%	86.5%	1999
17.200.000$	21.31-%	37.26%	1998

العوائد الشهرية شهراً بشهر

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
90	إجمالي الأشهر
52	إجمالي عدد الأشهر الرابحة
%57.78	النسبة المئوية للأشهر الرابحة
%70.6	متوسط الأشهر الرابحة
%30.61	الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة

عدد الأشهر الخاسرة	38
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	%42.22
متوسط الأشهر الخاسرة	-4.53%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	-18.09%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	48.1

المخطط

مؤسسة دروري كابيتال - برنامج اتباع المؤشر المتعدد

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	-17.30%	-17.30%	416.600.000$
2004	27.7%	-19.08%	565.900.000$
2003	25.77%	-12.77%	347.800.000$
2002	55.5%	-14.83%	139.700.000$
2001	20.62%	-9.34%	134.200.000$
2000	15.80%	-6.76%	74.100.000$

1999	10.46%	−10.07%	57.700.000$
1998	47.21%	−7.82%	34.400.000$
1997	30.42%	−13.12%	400.000.2$

العوائد الشهرية شهراً بشهر

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	97
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	51
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	%52.58
متوسط الأشهر الرابحة	%34.6
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	%19.34
عدد الأشهر الخاسرة	
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	%47.42
متوسط الأشهر الخاسرة	−3.85%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−9.42%

متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	65.1

المخطط

مؤسسة دان مانجمنت كابيتال ـ أهداف نظام الفرص

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−3.64%	−13.36%	467.000.000$
2004	11.47%	−22.51%	493.300.000$
2003	−12.94%	−29.13%	405.500.000$
2002	42.68%	−24.16%	420.300.000$
2001	67.1%	−27.51%	261.000.000$
2000	39.04%	−17.25%	262.800.000$
1999	−19.72%	−19.72%	166.900.000$
1998	24.10%	−13.41%	192.800.000$
1997	21.46%	−25.15%	150.400.000$
1996	36.74%	−20.23%	125.000.000$

88.300.000$	−10.71%	37.96%	1995
76.200.000$	−29.85%	−25.09%	1994
89.900.000$	−10.03%	19.69%	1993
23.600.000$	−18.15%	39.92%	1992
16.000.000$	−17.13%	76.14%	1991
700.000$	−9.64%	44.44%	1990
400.000$	−25.36%	64.3%	1989

عوائد الشهرية شهراً بشهر

العوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
1989	- -	- -	- -	- -	.5819	.681	.453	-13.86	-4.88	-8.91	.147	.043
1990	.595	.440	.6714	.592	.024	.405	.8616	-2.60	-0.71	.981	.410	-8.75
1991	.130	.445	.1733	-11.56	-6.30	.1013	-3.53	-8.18	.449	.011	.003	.5332
1992	-15.10	-3.59	.980	.293	.462	.9212	.0725	.0913	-0.10	-1.38	.030	.621
1993	-2.20	.6117	.391	.905	.914	-5.07	.681	-1.07	.051	-1.41	-5.43	.682
1994	-7.10	.101	.7013	-1.42	-3.29	.333	-4.56	-10.40	-2.41	.903	-4.52	-13.99
1995	-7.60	.879	.7022	.321	.970	-6.11	-4.29	.972	-3.50	.842	.1416	.511
1996	.4127	-20.12	.688	.8613	.012	-9.98	.670	-11.98	.716	.4917	.1916	-8.40
1997	.0018	.865	.757	-15.92	-10.33	-0.72	.6033	-16.15	.035	.460	.140	.851
1998	-0.13	-0.37	.582	-13.41	.003	-1.01	-1.08	.489	.9012	.787	-1.01	.575
1999	-17.06	.2512	.333	.710	-0.87	-0.05	-6.60	-4.76	.205	-9.05	.102	-3.76
2000	-0.45	-1.62	.913	-10.23	-1.79	-5.33	-0.86	.655	-1.77	.105	.2015	.4131
2001	.253	.733	.755	-16.16	.002	-10.32	-5.48	.9720	.1312	.4414	-23.33	.054
2002	-1.88	-5.55	-4.50	-1.08	-4.56	.704	.2422	.7819	.8011	.3717	-19.70	.715
2003	.418	.3113	-17.87	-1.58	.0413	-11.15	.801	.085	-8.55	-5.70	-4.25	-1.17
2004	-0.25	.4614	.631	-10.83	-2.57	-4.44	-6.66	.486	-1.20	.6112	.8611	-6.45
2005	-4.25	-6.08	-2.44	-1.25	.2411							

ملخص الأداء

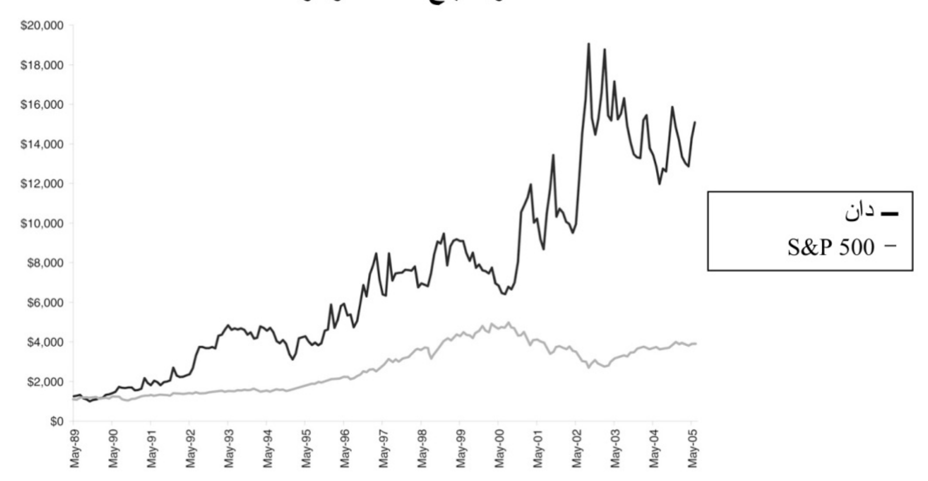
هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	193
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	106
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	54.92%
متوسط الأشهر الرابحة	49.8%

الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	33.60%
عدد الأشهر الخاسرة	87
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	45.08%
متوسط الأشهر الخاسرة	−6.18%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−23.33%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	37.1%

المخطط

مؤسسة دان كابيتال مانجمنت – أهداف نظام الفرص

النمو لمبلغ 1000 دولار



مؤسسة دان كابيتال مانجمنت ـ الأصول المالية العالمية

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			

السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−17.54%	−27.04%	542.900.000$
2004	−16.69%	−36.86%	703.500.000$
2003	−13.40%	−28.86%	630.800.000$
2002	54.05%	−23.41%	586.700.000$
2001	12.1%	−23.52%	759.500.000$
2000	13.07%	−41.46%	066.200.000.1$
1999	13.33%	−13.18%	909.300.000$
1998	13.73%	−18.03%	790.600.000$
1997	44.60%	−11.97%	857.300.000$
1996	58.19%	−17.44%	566.400.000$
1995	98.66%	−6.52%	342.500.000$
1994	−19.32%	−35.08%	178.000.000$
1993	60.25%	−5.02%	177.300.000$
1992	−21.78%	−25.45%	118.800.000$

196.000.000$	−14.93%	16.91%	1991
150.000.000$	−11.23%	51.57%	1990
34.900.000$	−28.63%	30.54%	1989
15.500.000$	−22.66%	−18.71%	1988
900.000.8$	−7.18%	72.14%	1987
700.000.3$	−26.85%	56.3%	1986
200.000.4$	−49.76%	−21.69%	1985
500.000$	−10.95%	09.5%	1984

عوائد الشهرية شهراً بشهر

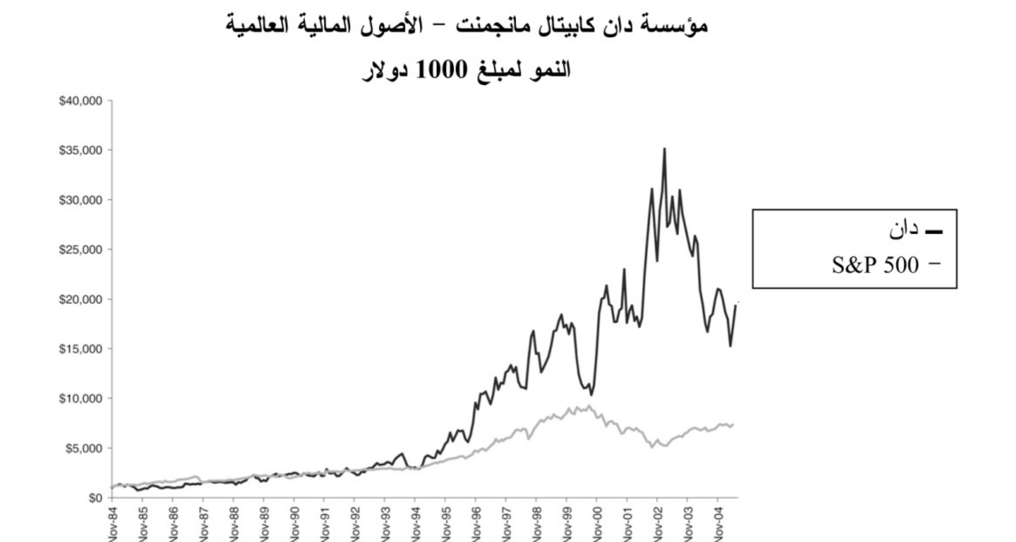
عوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
4198	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	-10.95	.0118
5198	.236	.0310	-7.25	-13.09	.6621	-6.79	-8.36	-13.48	-30.68	.696	.6113	.0210
6198	-1.50	.5524	.9311	-5.59	-5.98	-13.98	-4.20	.4512	.640	-2.79	-6.18	-0.11
7198	.818	-1.75	.187	.6331	-2.69	-4.61	.975	-2.98	.505	-5.59	.7617	.961
1988	.730	.344	-6.55	-2.47	.883	-0.56	-1.83	-2.65	.981	.921	-0.72	-16.70
1989	.1021	-4.23	.309	.096	.0220	.213	.158	-13.02	-1.56	-16.65	.347	-5.42
1990	.4523	.355	.116	.806	-11.23	.993	.371	.072	.763	-0.40	.445	-1.19
1991	-7.05	-4.51	.3010	-4.49	-4.99	-0.46	-2.54	.939	.239	-14.93	.201	.2231
1992	-14.53	-0.90	.044	-15.10	-0.36	.0413	.4311	.189	-8.23	-5.42	-4.30	-8.15
1993	.902	.9913	-3.28	.3712	.763	.580	.417	.428	-5.02	.591	.031	.106
1994	-1.71	-5.34	.9014	.976	.215	.293	-13.38	-17.67	-4.68	-1.02	.740	-4.22
1995	.490	.7113	.4124	.803	-2.60	-3.59	.630	.4618	-6.52	.8210	.1611	.444
1996	.7815	-13.33	.559	.179	-1.18	.600	-12.40	-5.20	.5512	.2820	.9426	-7.09
1997	.8317	-0.15	.212	-6.47	-5.88	.3810	.8416	-10.21	.456	-0.64	.829	.551
1998	.254	-5.30	.993	-11.05	-4.76	-0.38	-1.37	.5127	.1816	.793	-13.72	.320
1999	-13.18	.913	.224	.094	.637	.619	.520	.775	.603	-7.01	.351	-5.44
2000	.856	-2.94	-17.34	-12.36	-7.59	-3.95	.560	.293	-9.70	.129	.0428	.3929
2001	.727	.550	.266	-8.96	-0.91	-8.31	.090	.476	.131	.7420	-23.52	.736
2002	.033	-8.07	.392	-5.71	.415	.2424	.8214	.5010	.109	-12.27	-12.70	.3421
2003	.946	.8313	-22.44	.571	.459	-8.07	-4.75	.7016	-7.63	-4.23	-4.45	-4.47
2004	-2.86	.388	-2.90	-18.35	-6.84	-9.86	-5.16	.299	.581	.937	.325	-0.69
2005	-4.09	-6.72	-4.04	-15.01	.0213							

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	247

إجمالي عدد الأشهر الرابحة	134
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	%54.25
متوسط الأشهر الرابحة	%00.9
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	%31.63
عدد الأشهر الخاسرة	113
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	%45.75
متوسط الأشهر الخاسرة	-6.99%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	-30.68%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	29.1

المخطط



شركة إدكهارت التجارية - برنامج قياسي

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	33.5%	−3.90%	468.900.000$
2004	49.4%	−10.98%	453.700.000$
2003	15.01%	−2.45%	411.700.000$
2002	11.07%	−5.49%	340.600.000$
2001	34.5%	−4.65%	312.900.000$
2000	17.94%	−7.11%	271.000.000$
1999	−4.54%	−10.83%	255.500.000$
1998	27.10%	−8.20%	310.000.000$
1997	46.01%	−6.19%	244.500.000$
1996	47.94%	−17.05%	98.800.000$
1995	47.33%	−21.43%	63.600.000$

56.800.000$	−18.87%	−11.69%	1994
72.100.000$	−8.28%	57.95%	1993
16.900.000$	−27.11%	−7.26%	1992
900.000.7$	−1.00%	38.22%	1991

عوائد الشهرية شهراً بشهر

عوائد الشهرية شهراً بشهر												
ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أغسطس	يوليو	يونيو	مايو	أبريل	مارس	فبراير	يناير	السنة
.9227	.092	.250	.646	-1.00	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	1991
-4.60	.707	-4.35	-1.18	.517	.4311	.359	-3.45	.222	-5.70	-7.56	-15.27	1992
.459	.904	.741	-6.67	.854	.419	.1312	.813	.419	-8.28	.639	-1.38	1993
-10.45	.748	-10.50	.3613	-8.59	-0.10	.661	.055	.172	.5810	-0.70	-18.30	1994
.0113	.249	-5.58	-2.80	-3.27	-10.31	-1.32	.1320	.213	.1314	.858	-1.39	1995
Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Year
-5.51	.4311	.2416	.5517	-1.20	-4.28	-3.32	-9.28	.4817	.602	-5.40	.728	1996
-2.35	-3.54	-0.41	.516	-4.11	.189	.395	.891	.241	.606	.916	.6612	1997
.650	-0.15	.390	.180	.2825	-1.59	.571	.891	-5.17	-3.20	.482	.774	1998
-0.73	.040	-2.86	.313	-5.62	.185	.431	-2.43	-2.59	-6.18	.125	.491	1999
.0210	.3012	.830	.481	.430	-2.71	-1.45	.881	-0.29	-1.94	-0.61	-2.14	2000
.760	-2.36	.585	-3.28	.875	-1.42	-3.28	.403	-0.48	.400	-1.07	.631	2001
.7910	-1.40	-1.90	-1.01	-0.34	.242	.592	-0.68	.923	-0.99	-4.55	.692	2002
.692	.860	-0.70	.150	.440	-1.55	-0.80	.784	.310	-0.58	.267	.561	2003
-1.16	.384	.965	.860	.404	-2.69	-3.65	.040	-4.37	-0.75	.284	-2.22	2004
							.106	-1.84	.281	.190	-3.42	2005

ملخص الأداء

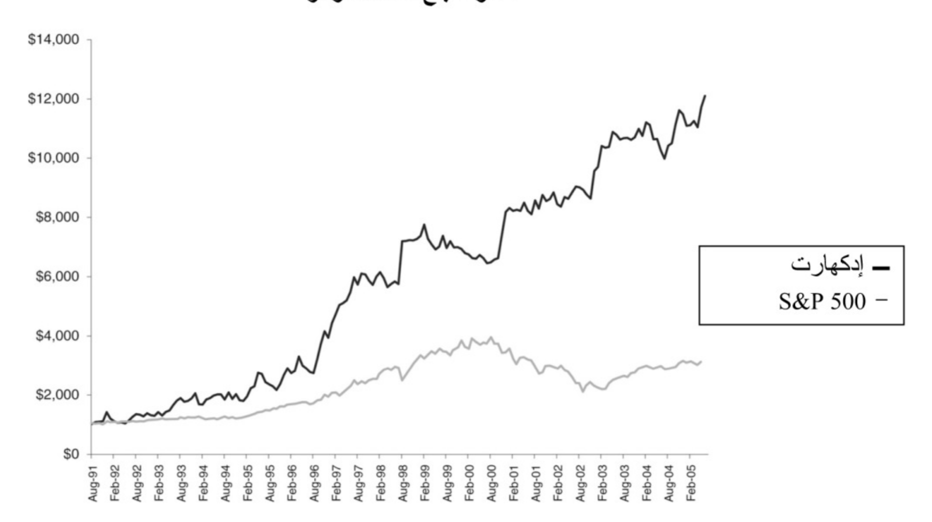
هبوط الأداء

إجمالي الأشهر	166
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	93
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	%55.42
متوسط الأشهر الرابحة	%88.5
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	%27.92
عدد الأشهر الخاسرة	74
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	%44.58
متوسط الأشهر الخاسرة	-3.49%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	-18.30%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	%68.1

المخطط

مؤسسة إدكهارت التجارية – برنامج قياسي

النمو لمبلغ 1000 دولار



مؤسسة إكليبس كابيتال مانجمنت ـ برنامج مالي عالمي

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−12.00%	−14.19%	421.500.000$
2004	−10.75%	−17.73%	493.100.000$
2003	20.19%	−4.20%	379.300.000$
2002	17.68%	−12.31%	286.900.000$
2001	−5.08%	−11.03%	264.300.000$
2000	50.4%	−20.54%	387.500.000$

504.000.000$	−5.08%	12.31%	1999
355.500.000$	−16.51%	05.5%	1998
300.600.000$	−4.93%	15.91%	1997
62.400.000$	−2.19%	30.67%	1996
42.700.000$	−2.34%	20.23%	1995
52.800.000$	−22.35%	−11.36%	1994
63.600.000$	−2.11%	30.36%	1993
35.600.000$	−12.06%	12.96%	1992
11.500.000$	−15.92%	69.76%	1991
900.000$	−18.78%	−12.45%	1990

العوائد الشهرية شهراً بشهر

عوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
1990	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	-2.16	-2.62	-14.75	.019	-1.12
1991	.151	.018	.7023	-3.29	-13.06	.4112	.998	-0.51	.233	-0.96	.502	.9616
1992	-6.77	-5.38	.515	-5.29	-0.24	.7411	.5616	.138	-10.27	.881	.332	-2.50
1993	.234	.349	-2.11	.421	-1.02	.033	.093	.810	.613	.062	-0.03	.842
1994	.341	.003	.096	-3.43	-2.91	.280	-11.70	-5.12	-1.42	.900	.504	-2.24
1995	-2.28	.191	.524	.840	.098	-2.34	.041	.806	-0.57	.340	.162	-0.64
1996	.455	-0.07	-0.30	.585	.961	.110	.580	.043	.772	.513	.037	-2.19
1997	.072	-0.41	.671	-4.93	.014	.340	.808	-2.21	.005	-0.77	-1.63	.663
1998	.661	-3.12	-0.63	-10.67	.812	-2.19	-3.46	.1513	.026	.781	-2.33	.793
1999	-2.57	.273	.922	.644	.440	.123	.352	.491	.501	-4.30	-0.45	-0.37
2000	.870	-6.10	.293	-4.25	.534	-3.28	-6.56	-1.57	-7.34	-0.70	.2514	.1214
2001	.630	-1.43	.632	-7.35	-0.29	.561	-3.72	.380	.975	.016	-11.03	.882
2002	.420	-0.79	-0.29	.520	.370	.3311	.084	.223	.734	-9.00	-3.64	.906
2003	.797	.165	-3.63	.271	.447	-2.68	-1.22	-0.15	.440	-0.63	.520	.015
2004	-0.99	.464	-0.36	-11.32	.200	-1.42	-5.74	.121	.902	.240	.130	.430
2005	-4.95	-1.62	-4.75	-1.53	-2.16							

ملخص الأداء

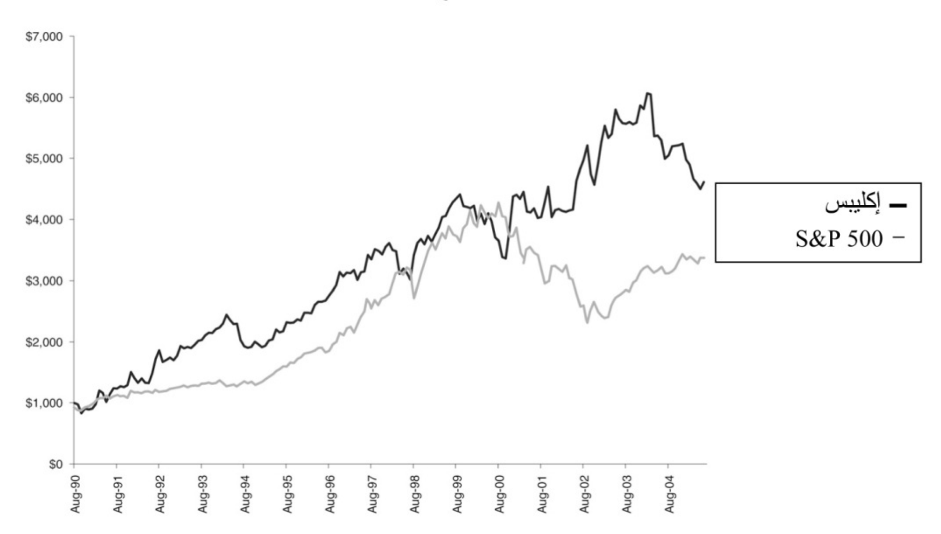
هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	178
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	102
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	%57.30
متوسط الأشهر الرابحة	%25.4

الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	%23.70
عدد الأشهر الخاسرة	76
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	%42.70
متوسط الأشهر الخاسرة	−3.39%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−14.75%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	25.1

المخطط

مؤسسة إكليبس مانجمنت – برنامج مالي عالمي

النمو لمبلغ 1000 دولار



إدارة هوكسبل كابيتال مانجمنتالهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية

الإحصائيات السنوية			

السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−0.01%	−12.09%	33.700.000$
2004	−8.84%	−20.14%	34.200.000$
2003	27.59%	−15.81%	33.200.000$
2002	36.37%	−17.49%	24.700.000$
2001	22.76%	−17.44%	19.100.000$
2000	24.76%	−26.67%	21.100.000$
1999	−24.55%	−33.05%	19.700.000$
1998	43.72%	−33.95%	33.200.000$
1997	73.51%	−16.63%	28.100.000$
1996	−27.10%	−34.38%	18.200.000$
1995	−7.86%	−28.65%	

95.200.000$			
1994	11.48%	−22.57%	131.400.000$
1993	114.26%	−9.39%	106.900.000$
1992	17.24%	−35.12%	33.800.000$
1991	−29.92%	−56.19%	32.400.000$
1990	252.61%	−12.76%	35.600.000$
1989	56.45%	−43.75%	900.000.1$
1988	12.05%	−7.40%	900.000$

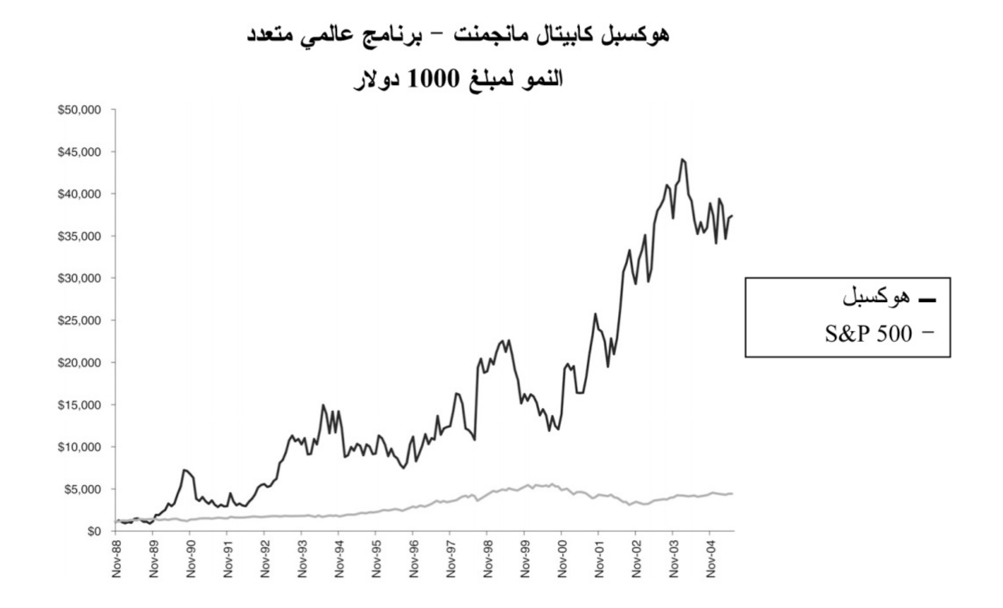
عوائد الشهرية شهراً بشهر

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	199
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	107
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	53.77%
متوسط الأشهر الرابحة	13.02%

80.29%	الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة
92	عدد الأشهر الخاسرة
46.23%	النسبة المئوية للأشهر الخاسرة
−8.87%	متوسط الأشهر الخاسرة
−40.07%	الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة
47.1	متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة

المخطط



مؤسسة هيمن بك وشركاه ـ محفظة استثمار عالمية

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			

السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−13.82%	−15.77%	311.800.000$
2004	−4.75%	−29.27%	361.300.000$
2003	10.98%	−11.95%	332.000.000$
2002	21.36%	−14.47%	275.000.000$
2001	20.46%	−12.73%	204.700.000$
2000	−10.48%	−25.39%	172.500.000$
1999	81.0%	−6.91%	330.200.000$
1998	16.84%	−8.45%	254.000.000$
1997	24.38%	−2.99%	203.600.000$
1996	10.83%	−10.14%	132.600.000$
1995	29.12%	−7.60%	117.300.000$
1994	79.3%	−11.12%	82.200.000$
1993	14.63%	−4.95%	64.400.000$
1992	22.56%	−10.93%	22.500.000$

000.000.6$	−1.95%	36.31%	1991

العوائد الشهرية شهراً بشهر

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
170	إجمالي الأشهر
86	إجمالي عدد الأشهر الرابحة
50.59%	النسبة المئوية للأشهر الرابحة
51.5%	متوسط الأشهر الرابحة
19.13%	الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة
84	عدد الأشهر الخاسرة
49.41%	النسبة المئوية للأشهر الخاسرة
−3.41%	متوسط الأشهر الخاسرة
−11.44%	الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة
62.1	متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة

المخطط

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	15.24-%	21.95-%	427.000.000$
2004	01.6%	33.33-%	498.000.000$
2003	19.41%	11.35-%	357.000.000$
2002	45.05%	14.27-%	256.000.000$
2001	15.7%	17.83-%	251.000.000$
2000	13.04%	25.88-%	366.000.000$
1999	18.69-%	23.90-%	713.900.000$
1998	21.7%	18.30-%	119.300.000.1$
1997	15.26%	13.53-%	324.700.000.1$
1996	29.67%	53.5-%	182.700.000.1$
1995	38.52%	04.4-%	842.600.000$
1994	32.5-%	14.31-%	657.100.000$

709.500.000$	98.1−%	46.85%	1993
457.400.000$	39.53−%	10.89−%	1992
619.200.000$	15.45−%	61.88%	1991
274.600.000$	22.73−%	83.60%	1990
69.200.000$	37.17−%	34.62%	1989
36.800.000$	20.31−%	02.4%	1988
15.200.000$	27.59−%	252.42%	1987
200.000.1$	19.88−%	61.55%	1986
200.000$	34.68−%	20.66%	1985
100.000$	16.3−%	93.9%	1984

العوائد الشهرية شهراً بشهر

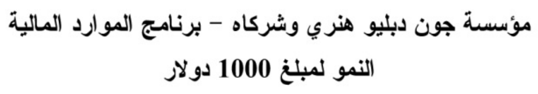
عوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
4198	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	.611	-3.16	.7211
5198	.626	.7117	-9.28	-7.77	-7.69	-1.75	.2641	-10.12	-27.32	.376	.6326	.931
6198	.794	.8721	-6.30	.673	-17.52	.5717	.9524	.429	-0.23	.562	-3.56	-0.46
7198	.0133	.1012	.2434	.2318	-7.16	-10.69	.2512	-14.61	-8.89	.0228	.5432	.2121
1988	-12.56	.779	-2.30	-15.02	.280	.1944	.475	.896	-8.09	.502	.185	-19.19
1989	.6931	-8.66	.518	.173	.0337	-6.63	.434	-8.17	-14.92	-17.53	.6321	-4.53
1990	.9827	.5019	.4011	.412	-22.73	.916	.1612	.1611	.328	-5.01	.093	-3.68
1991	-2.28	.803	.464	-0.79	-0.32	-1.29	-13.39	.784	.8025	-7.74	.626	.3739
1992	-18.03	-13.53	.982	-12.17	-5.68	.9021	.4625	.1810	-5.23	-4.50	-0.80	-2.59
1993	.343	.8913	-0.30	.349	.353	.120	.699	-0.78	.220	-1.10	-0.33	.882
1994	-2.93	-0.55	.217	.890	.291	.474	-6.11	-4.12	.491	.651	-4.38	-3.51
1995	-3.76	.6715	.3515	.106	.241	-1.66	-2.33	.082	-2.13	.310	.642	.651
1996	.995	-5.53	.660	.282	-1.74	.252	-1.13	-0.76	.223	.3314	.9510	-2.55
1997	.414	-2.23	-0.69	-2.85	-8.33	.154	.7515	-3.65	.202	.022	.482	.862
1998	-3.50	-3.98	-1.56	-7.93	.183	-4.84	-0.92	.5017	.2615	-3.78	-7.50	.878
1999	-4.84	.900	-2.56	.631	.895	.126	-2.30	-3.15	-7.01	-8.12	-3.18	-2.78
2000	-3.59	-6.20	-2.28	.512	-2.06	-8.97	-1.74	-0.43	-6.20	.399	.3313	.0223
2001	.343	.532	.8412	-8.30	.011	-4.14	-4.44	.478	.415	.644	-17.83	.447
2002	-0.81	-6.00	-5.45	-1.04	.0111	.3328	.2511	.593	.397	-8.53	-6.28	.0110
2003	.3811	.514	-3.48	.851	.119	-4.96	-3.36	.522	-3.86	.650	-2.71	.897
2004	.661	.536	-6.50	-10.73	-5.52	-5.45	-10.59	.085	.510	.0714	.7218	.662
2005	-9.48	-6.74	-5.90	-1.75	.608							

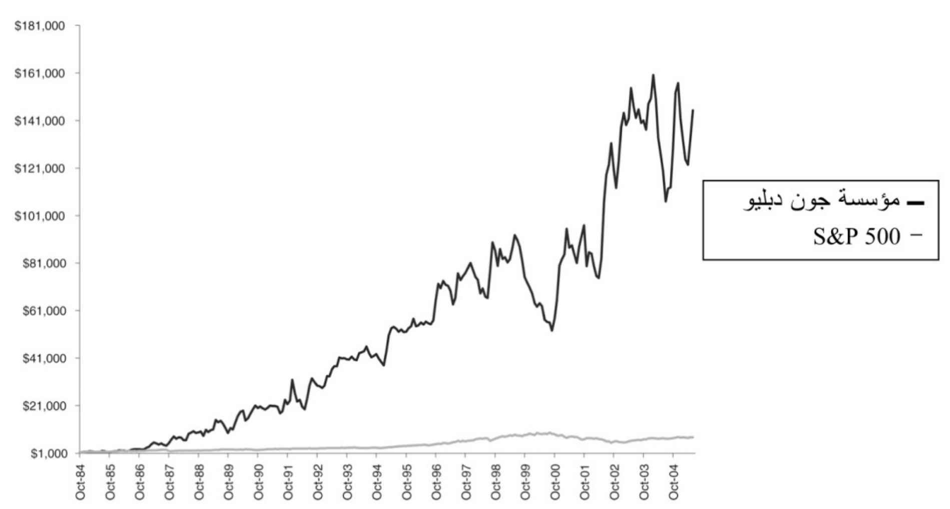
ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	248
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	132

النسبة المئوية للأشهر الرابحة	53.23%
متوسط الأشهر الرابحة	99.9%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	44.19%
عدد الأشهر الخاسرة	116
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	46.77%
متوسط الأشهر الخاسرة	−5.87%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−27.32%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	70.1

المخطط





مؤسسة جون دبليو هنري وشركاه ـ تخصيص استراتيجي

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−19.44%	−26.79%	744.000.000.1$
2004	13.71%	−30.73%	959.000.000.1$
2003	36.8%	−21.79%	141.000.000.1$
2002	30.88%	−13.82%	690.000.000$
2001	−1.09%	−17.28%	589.000.000$
2000	20.36%	−16.05%	522.000.000$
1999	−1.46%	−11.64%	531.700.000$
1998	16.97%	−7.69%	502.000.000$
1997	13.32%	−3.75%	0$
1996	25.46%	−1.38%	0$

العوائد الشهرية شهراً بشهر

عوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
6199	- -	- -	- -	- -	- -	- -	-0.84	.160	.416	.50 11	.96 7	-1.38
7199	.873	.050	.450	-0.61	-2.90	.410	.557	-3.17	-0.60	.792	.341	.893
8199	-1.41	-0.33	.021	-3.28	.314	-1.39	-0.89	.819	.827	.780	-7.69	.508
1999	-2.56	.992	-0.87	.654	.260	.104	-2.59	.430	-2.06	-7.78	.462	.170
2000	.451	.361	-4.08	-1.22	-0.88	-3.80	-3.52	.623	-7.05	.665	.1913	.5716
1200	-0.58	-0.57	.3811	-9.37	.702	-4.66	-4.10	.066	.113	.204	-14.70	.608
2200	-0.74	-3.40	-5.53	.291	.708	.8120	.437	.503	.656	-7.77	-6.56	.296
3200	.6114	.827	-6.65	.782	.475	-8.88	-0.62	.164	-9.39	-8.49	.461	.209
4200	.943	.429	-5.53	-10.34	-5.75	-10.99	-2.23	-0.29	.4610	.0620	.5811	-2.46
5200	-13.93	-4.76	.100	-10.78	.0410							

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	107
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	58
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	54.21%
متوسط الأشهر الرابحة	82.5%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	20.81%
عدد الأشهر الخاسرة	49
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	45.79%

متوسط الأشهر الخاسرة	−4.49%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−14.70%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	30.1

المخطط

مارك جي والش وشركاه - برنامج قياسي

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−5.92%	−9.52%	86.800.000$
2004	19.37%	−12.20%	67.000.000$
2003	11.32%	−12.40%	34.200.000$
2002	46.46%	−12.31%	27.000.000$
2001	−4.88%	−15.72%	21.500.000$
2000	37.91%	−4.98%	20.600.000$
1999	−17.41%	−26.69%	16.900.000$
1998	40.24%	−17.44%	13.100.000$

400.000.5$	−25.62%	23.02%	1997
600.000.3$	−19.09%	24.70%	1996
400.000.7$	−36.16%	55.98%	1995
25.100.000$	−43.04%	−25.33%	1994
39.600.000$	−16.29%	74.93%	1993
23.600.000$	−27.93%	−25.74%	1992
38.000.000$	−21.87%	62.8%	1991
700.000.2$	−20.60%	122.92%	1990
500.000.1$	−38.51%	19.30%	1989
300.000$	−41.29%	24.28%	1988
900.000$	−17.33%	142.92%	1987
600.000$	−28.35%	20.21%	1986
300.000$	−3.57%	22.04%	1985

العوائد الشهرية شهراً بشهر

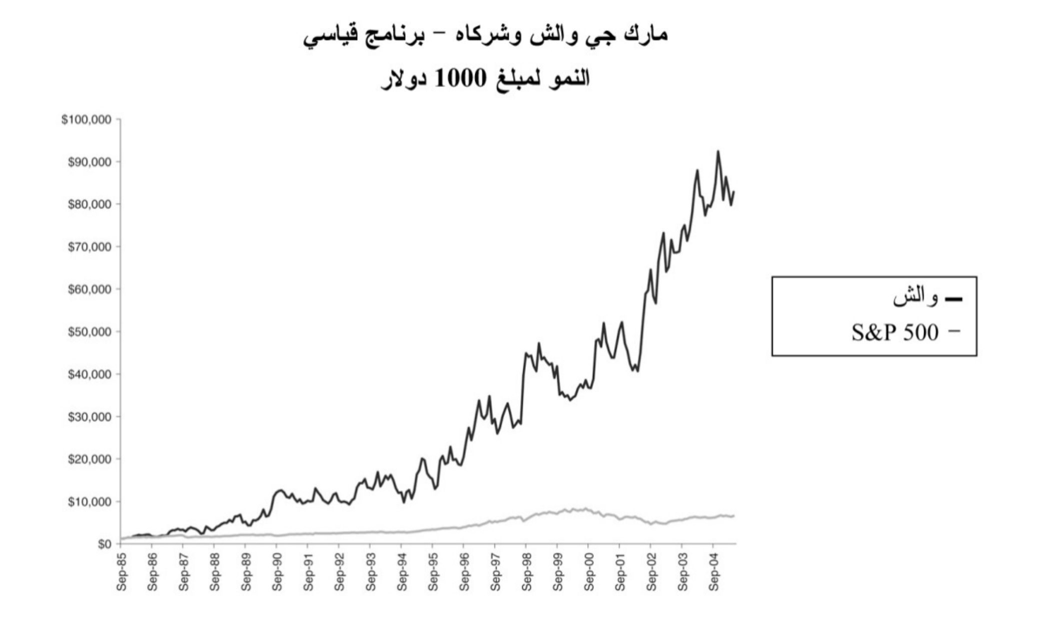
عوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
5198	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	-2.00	-1.60	.4013	.6011
6198	-6.10	.2031	.009	.1011	-8.40	.105	.706	.402	-22.70	-1.70	-5.70	.906
7198	.7015	-3.90	.309	.3044	.5014	-0.20	.1010	-7.90	.702	-12.60	.3022	.908
1988	-5.30	-4.80	-14.20	-24.10	.307	.6068	-10.70	-14.10	.702	.7021	.108	.9012
1989	.105	-0.20	.1015	-9.00	.3026	.002	.804	-27.40	.803	-18.40	.001	.5029
1990	-1.40	.106	.9013	.4023	-20.60	.803	.9023	.8036	.808	.203	.001	-4.30
1991	-8.60	-1.50	.608	-10.00	-7.40	.906	-10.30	.102	.605	-2.20	.101	.4030
1992	-7.30	-6.30	-9.40	-4.20	-4.40	.208	.6013	.602	-14.10	-4.20	.101	-1.80
1993	-5.23	.0411	.594	.3824	.767	.380	.736	-13.28	-0.85	-2.64	.6511	.4218
1994	-20.22	.008	.989	-5.36	.007	-7.85	-12.90	-8.53	.541	-20.37	.8325	.184
1995	-16.41	.9616	.3332	.576	.7915	-2.25	-15.50	-5.55	-3.08	-15.57	.636	.5343
1996	.375	-9.36	.112	.5119	-13.66	.940	-6.17	-1.06	.2210	.6318	.3113	-10.74
1997	.3010	.7313	.6110	-10.70	-2.58	.753	.2014	-18.67	.873	-11.95	.525	.599
1998	.615	.644	-7.14	-11.09	.822	.433	-2.73	.8340	.8512	-1.81	.580	-5.33
1999	-2.96	.1016	-7.88	.880	-2.25	-1.75	.870	-8.04	.037	-16.21	.801	-3.01
2000	.920	-3.34	.831	.121	.235	.562	-2.19	.035	-4.66	-0.34	.106	.8422
2001	.880	-3.67	.1412	-8.69	-4.52	-3.24	-0.09	.197	.067	.763	-9.61	-3.78
2002	-6.57	-3.63	.163	-3.49	.1010	.9816	.4612	.421	.198	-9.70	-2.89	.2317
2003	.665	.354	-12.40	.771	.749	-4.18	-0.06	.400	.127	.791	-4.94	.563
2004	.855	.198	.094	-6.87	-0.41	-5.33	.203	-0.47	.122	.854	.818	-4.70
2005	-8.13	.736	-3.61	-4.27								

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	236
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	133

56.36%	النسبة المئوية للأشهر الرابحة
10.24%	متوسط الأشهر الرابحة
68.60%	الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة
103	عدد الأشهر الخاسرة
43.64%	النسبة المئوية للأشهر الخاسرة
−7.33%	متوسط الأشهر الخاسرة
−27.40%	الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة
40.1	متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة

المخطط



مؤسسة ملبورن ريدج فيلد - برنامج متعدد

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−5.65%	−11.73%	723.600.000$
2004	−2.66%	−22.19%	783.600.000$
2003	56.1%	−12.81%	625.400.000$
2002	24.55%	−11.87%	299.900.000$
2001	−5.80%	−14.44%	288.900.000$
2000	12.70%	−13.14%	344.200.000$
1999	−1.99%	−13.56%	404.200.000$
1998	11.7%	−8.86%	479.800.000$
1997	12.68%	−9.76%	328.900.000$
1996	17.33%	−11.58%	174.000.000$
1995	32.76%	−3.09%	140.800.000$
1994	11.78%	−8.92%	99.800.000$

111.100.000$	−8.06%	10.88%	1993
102.600.000$	−11.06%	17.30%	1992
93.600.000$	−10.87%	44.4%	1991
109.800.000$	−5.66%	53.01%	1990
189.300.000$	−28.13%	−0.94%	1989
249.700.000$	−12.52%	70.2%	1988
277.500.000$	−14.86%	35.80%	1987
226.400.000$	−33.47%	−19.36%	1986
340.600.000$	−16.98%	22.50%	1985
215.300.000$	−14.10%	21.72%	1984
207.800.000$	−14.79%	−9.44%	1983
279.400.000$	−11.00%	29.35%	1982
201.700.000$	−10.72%	38.50%	1981
121.000.000$	−4.09%	64.38%	1980
54.400.000$	−2.45%	58.38%	1979

25.900.000$	−18.82%	18.64%	1978
400.000.5$	−13.60%	72.3%	1977

العوائد الشهرية شهراً بشهر

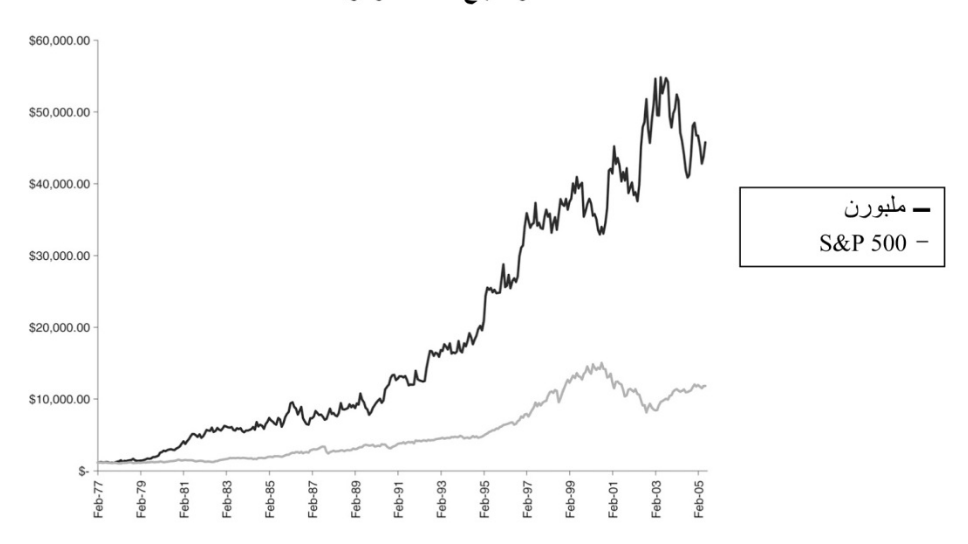
.081	.963	.6410	.792	-1.88	.371	.913	-6.72	.725	.800	-11.05	.437	1996
.025	-0.31	-2.22	.201	-8.52	.158	.520	.501	-3.01	-2.83	.725	.148	1997
.712	-0.75	-1.84	.535	.946	-4.96	.322	.044	-7.38	.141	-2.71	.872	1998
.682	.192	-11.81	.730	.171	-3.82	.805	-3.34	.515	.211	.083	-4.01	1999
.4114	.026	.504	-2.77	.233	-1.85	-4.43	-1.94	.670	-4.55	-1.73	.991	2000
.851	-8.21	.204	-2.85	.263	-5.38	-2.24	.891	-5.39	.129	-1.54	.620	2001
.387	-4.14	-8.06	.626	.551	.066	.4413	.016	-3.26	.051	-4.31	.881	2002
.144	-3.11	-8.93	-0.96	.052	.951	-4.10	.7410	-0.07	-9.34	.916	.284	2003
.800	.469	.736	.850	-2.45	-4.89	-4.23	-2.48	-8.75	-1.59	.014	.271	2004
							.232	-5.02	-3.52	-0.04	-3.63	2005

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
340	إجمالي الأشهر
195	إجمالي عدد الأشهر الرابحة
57.3%	النسبة المئوية للأشهر الرابحة
48.5%	متوسط الأشهر الرابحة
20.82%	الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة

عدد الأشهر الخاسرة	145
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	42.65%
متوسط الأشهر الخاسرة	-4.31%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	-18.35%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	27.1

المخطط



مؤسسة رابار لأبحاث السوق ـ متعددة

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول

628.400.000$	−10.30%	−6.44%	2005
719.600.000$	−24.33%	−2.81%	2004
303.300.000$	−10.40%	23.93%	2003
142.900.000$	−8.33%	24.57%	2002
122.700.000$	−9.36%	77.0%	2001
175.700.000$	−12.32%	79.1%	2000
244.000.000$	−16.25%	−9.27%	1999
208.800.000$	−7.65%	24.29%	1998
183.500.000$	−9.06%	11.39%	1997
205.700.000$	−12.89%	66.0%	1996
300.200.000$	−29.82%	12.57%	1995
155.700.000$	−15.90%	33.91%	1994
115.600.000$	−13.39%	49.55%	1993
56.500.000$	−17.14%	−4.45%	1992
89.200.000$	−24.91%	−5.69%	1991

1990	122.51%	−13.61%	61.100.000$
1989	10.00%	−27.77%	20.500.000$
1988	90.34%	−17.83%	600.000.2$
1987	78.20%	−24.88%	0$
1986	125.85%	−24.75%	100.000.2$
1985	91.72%	−28.20%	000.000.2$

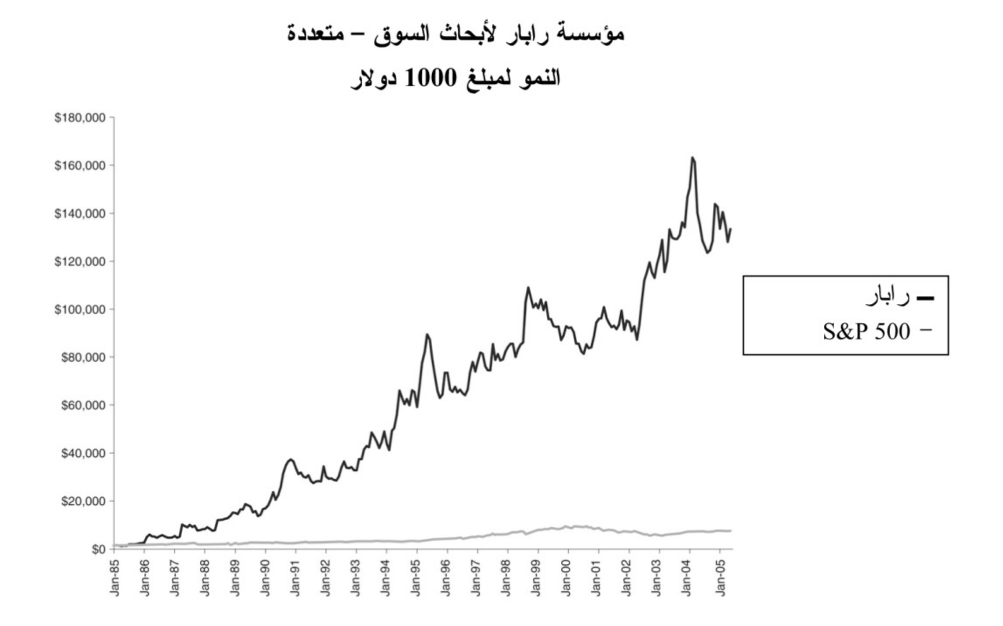
العوائد الشهرية شهراً بشهر

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	245
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	130
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	53.06%
متوسط الأشهر الرابحة	49.9%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	108.10%
عدد الأشهر الخاسرة	112

النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	45.71%
متوسط الأشهر الخاسرة	−5.07%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−21.10%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	87.1

المخطط



مؤسسة استثمارات ساكسون ـ برنامج متعدد ناجح

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−10.84%	−13.13%	44.000.000$

59.000.000$	−20.93%	93.4%	2004
36.000.000$	−11.59%	88.84%	2003
16.500.000$	−27.80%	31.9%	2002
10.100.000$	−11.17%	14.39%	2001
000.000.9$	−11.50%	40.18%	2000
100.000.6$	−16.15%	24.53%	1999
000.000.5$	−20.11%	26.31%	1998
600.000.4$	−27.96%	56.6%	1997
000.000.5$	−35.97%	18.26%	1996
900.000.4$	−58.19%	−46.04%	1995
600.000.3$	−41.21%	142.60%	1994
000.000.1$	00.0%	39.54%	1993

العوائد الشهرية شهراً بشهر

عوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
1993	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	.479	.4727
1994	-16.98	-22.70	.5911	-17.90	.1441	.8537	.5217	-11.67	.9913	.3022	.4315	.9626
1995	-25.79	-8.54	.9038	.367	-13.59	.703	-34.45	-19.52	-6.98	-4.91	.806	.3919
1996	-5.59	-13.44	-21.65	.9944	-30.54	.6511	-0.40	.970	.6330	.0137	.6610	-17.53
1997	.836	.2919	.0912	-8.24	-7.10	.234	.4910	-23.15	.3219	-16.04	-4.69	.563
1998	.301	-4.55	-3.27	-7.84	-0.05	-6.06	.770	.1347	.2412	.192	-5.56	-2.82
1999	.354	-1.37	-3.48	.509	-16.15	.963	-0.92	.0123	.237	-5.87	.915	.800
2000	-0.26	.018	.680	-7.50	.097	.502	.671	.343	-1.24	-10.39	.4616	.5517
2001	-3.61	-1.52	-2.87	-3.20	-0.42	.914	.718	-2.68	.291	.2119	-11.17	.118
2002	-4.32	-8.51	.897	-15.01	.3914	.5816	.6010	.501	.6112	-9.14	-20.54	.8911
2003	.2215	.873	-11.59	.858	.1219	-3.69	.431	.201	.0412	.1621	-8.70	.3412
2004	.133	.568	.444	-10.36	.060	-6.29	-5.93	.630	.114	-0.77	.9910	-1.64
2005	-5.93	-1.69	.853	-9.55	.546							

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	139
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	78
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	56.12%
متوسط الأشهر الرابحة	12.08%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	47.13%
عدد الأشهر الخاسرة	61

النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	43.88%
متوسط الأشهر الخاسرة	−9.15%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−34.45%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	32.1

المخطط

مؤسسة سنرايز لشركاء رأس المال ـ متوسعة ومتعددة

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	−8.73%	−8.70%	521.000.000.1$
2004	98.5%	−13.90%	821.100.000.1$
2003	17.44%	−9.41%	246.900.000.1$
2002	14.49%	−8.61%	708.000.000$
2001	13.62%	−10.33%	528.300.000$
2000	22.8%	−10.91%	372.200.000$

1999	44.4%	−5.27%	367.600.000$
1998	25.84%	−5.68%	290.200.000$
1997	20.69%	−5.92%	30.600.000$
1996	19.34%	−5.80%	12.900.000$
1995	11.53%	−9.32%	100.000.8$

العوائد الشهرية شهراً بشهر

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	125
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	70
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	56.00%
متوسط الأشهر الرابحة	90.3%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	19.10%
عدد الأشهر الخاسرة	55
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	44.00%
متوسط الأشهر الخاسرة	−2.53%

الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−10.33%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	54.1

المخطط

شركة بي في القياسية ـ برنامج مؤشر متعدد ـ مخاطرة قوية (الدولار الأميركي)

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	70.1%	−4.35%	318.000.000.1$
2004	12.82%	−9.41%	299.000.000.1$
2003	48.8%	−6.78%	831.000.000$
2002	26.26%	−4.38%	207.000.000$
2001	26.36%	−3.12%	59.000.000$
2000	12.40%	−4.82%	10.900.000$
1999	−2.21%	−8.59%	32.000.000$
1998	21.95%	−5.46%	56.300.000$

1997	37.93%	−8.58%	300.000.7$
1996	31.68%	−7.10%	600.000.2$
1995	29.09%	−6.29%	400.000.2$

العوائد الشهرية شهراً بشهر

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	126
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	79
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	62.70%
متوسط الأشهر الرابحة	09.4%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	19.57%
عدد الأشهر الخاسرة	47
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	37.30%
متوسط الأشهر الخاسرة	−2.68%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−8.58%

متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	52.1

المخطط

ونتون كابيتال مانجمنت ـ شركة ذات مسؤولية محدودة ـ برنامج تجاري

الهبوط السنوي للأداء

الإحصائيات السنوية			
السنة	العائد	الهبوط	الأصول
2005	10.75%	−5.16%	705.000.000.2$
2004	20.31%	−11.72%	497.600.000.1$
2003	25.52%	−11.14%	321.200.000$
2002	12.86%	−16.29%	208.000.000$
2001	56.5%	−11.28%	276.800.000$
2000	72.9%	−13.87%	147.400.000$
1999	13.24%	−14.73%	113.400.000$
1998	53.26%	−5.65%	16.200.000$
1997	68.3%	−12.97%	900.000.1$

العوائد الشهرية شهراً بشهر

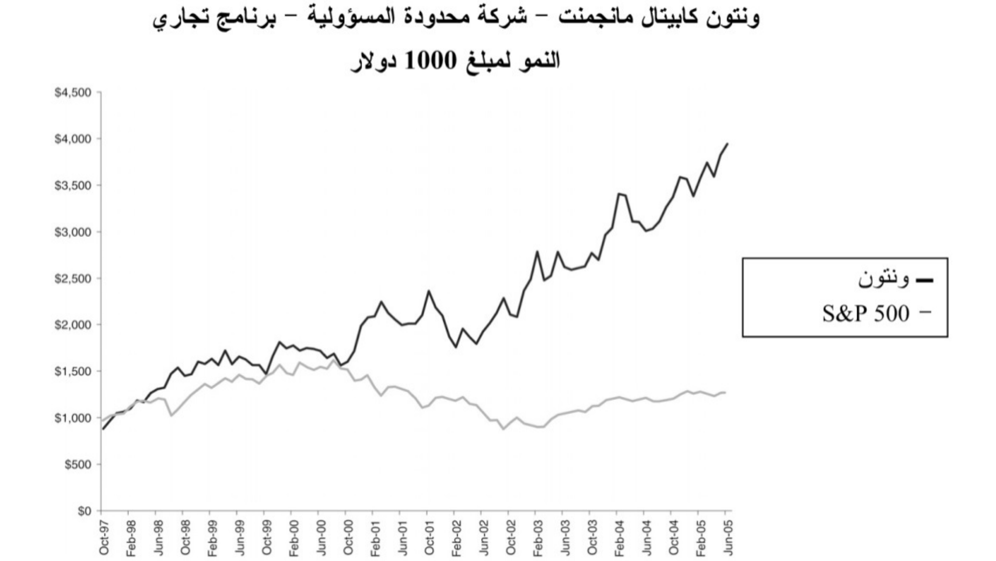
عوائد الشهرية شهراً بشهر												
السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
1997	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	-12.97	.969	.348
1998	.501	.273	.028	-1.48	.538	.233	.351	.0611	.524	-5.65	.181	.199
1999	-1.51	.553	-4.24	.0910	-8.58	.315	-1.93	-3.64	-0.16	-6.13	.1213	.209
2000	-3.66	.751	-3.13	.531	-0.50	-1.28	-4.33	.822	-7.54	.502	.107	.0416
2001	.584	.570	.487	-5.23	-3.32	-2.95	.720	.020	.484	.4512	-7.56	-4.02
2002	-10.81	-6.14	.4411	-4.66	-3.80	.327	.794	.485	.427	-7.76	-1.09	.4613
2003	.305	.9511	-11.14	.072	.1810	-5.85	-1.15	.690	.710	.465	-2.68	.0010
2004	.652	.9311	-0.50	-8.27	-0.16	-3.12	.880	.642	.784	.373	.386	-0.58
2005	-5.16	.725	.704	-4.03	.626							

ملخص الأداء

هبوط الأداء	
إجمالي الأشهر	92
إجمالي عدد الأشهر الرابحة	54
النسبة المئوية للأشهر الرابحة	58.70%
متوسط الأشهر الرابحة	91.5%
الحدّ الأقصى للأشهر الرابحة	16.04%
عدد الأشهر الخاسرة	38
النسبة المئوية للأشهر الخاسرة	41.30%

متوسط الأشهر الخاسرة	−4.39%
الحدّ الأقصى للأشهر الخاسرة	−12.97%
متوسط الأشهر الرابحة/متوسط الأشهر الخاسرة	35.1

المخطط



من يرفض الخسارة

إن شبح الخسارة قد يكون أمراً لا مفر منه في السلع التجارية، وعليك إذاً أن تأخذ في الحسبان، وبكل عناية مدى ملاءمة هذه التجارة بالنسبة لك في ضوء ظروفك المالية.

إن الاستفادة الكبرى التي يمكن أن تحصل عليها من خلال التجارة في السلع يمكن أن تعمل ضد مصالحك كما يمكن أن تعمل لصالحك؛ فاستخدام الاستفادة قد يفضي إلى خسائر جسيمة، كما قد يؤدي إلى مكاسب كبيرة. وفي بعض الحالات تكون حسابات السلع المدارة خاضعة للمصاريف الأساسية اللازمة للإدارة وأتعاب المستشارين.

قد يكون من الضروري خضوع هذه الحسابات لتلك التكاليف حتى تحقق أرباحاً تجارية ملموسة، وتتجنب هبوط أو استنفاد الأصول، وسوف تتضمن وثيقة العرض الخاص بأي منتج

تشتريه الوصف الكامل لعوامل الخطر الأساسية وكل المصاريف التي يجب تحميلها على حسابك لمستشار تجارة السلع (CTA) وتتطلب لوائح لجنة الأسهم الاستثمارية السلعية (CFTC) أن يستقبل العملاء المحتملون لمستشار تجارة السلع وثيقة عرض عند عقد الموافقة مع الهيئة الاستشارية أو قبلها، على أن تحتوي على تسليط الضوء على عوامل الخطر، كما يجب أن تكون هذه الوثيقة في متناول مستشار تجارة السلع (CTA) أو شركة التوظيف التي تشتري من خلالها أي منتج.

لا يمكن لهذا البيان الوجيز أن يفصح عن كافة الأخطار والجوانب المهمة الأخرى لأسواق السلع، فعليك أن تطالع وثيقة العرض وتدرسها بعناية، حتى تقرر إذا ما كانت هذه التجارة مناسبة لك أم لا في ضوء ظروفك المالية، ولا تتعدى لجنة الأسهم الاستثمارية السلعية (CFTC) على مزايا المشاركة في برنامج تجاري كما لا تتجاهل الكفاءة والدقة لأي وثيقة من وثائق العرض، حيث من المطلوب تزويدك ببيانات عرض أخرى قبل فتح حساب السلع الخاص بك.

الملحق ج
التجارة قصيرة الأجل

إنه لا يولي أدنى اهتمام لأي صحيفة من الصحف القومية الكبرى إلا أنه يولي كثيراً من الاهتمام لما تكتبه صحيفة المستثمر المؤسسي عنه... " قد يكون السيد جم سيمون (رئيس التقنيات النهضوية ومدير صندوق أصحاب الأوسمة) هو المدير المالي الأفضل في العالم".

أخبار أعمال الجزيرة البعيدة

لقد سُئل السيد إد سيكوتا في وقت قريب من خلال موقع Seykota. com:

"إنني واحدٌ من الذين طبقوا نظام اتباع المؤشر ولكن دون خبرة، وأرجو أن أسألك ما هو جدولك المفضل لتقرير أحد مؤشرات السوق المطروحة؟ على المستوى اليومي والأسبوعي والسنوي وعلى مدار الساعة؟"

أجاب السيد سيكوتا: "أجل.. تبدو قائمتك في حاجة لاختيارات التوازن بالنسبة للدقيقة والثانية وجزء الثانية. إذا كانت لديك الرغبة للوصول إلى قمة العاملين واقعياً وبشكل متكرر، فمن الممكن أن تحاول التجارة في النور، في مجال دائرة واحدة لكل 10 إلى 15 ثانية. تنطلق أشعة جاما التجارية حول دائرة واحدة تقريباً لكل 10 إلى 20 ثانية، تتطلب كثيراً من تركيب الوسائل الباهظة التكاليف في حين أنك تستطيع أن تدخل التجارية بالعين المجردة ولا أعرف أحداً من تجار المدى القصير يدعي أنه يحقق ربحاً خلال هذه الأحداث المتكررة. بشكل عام، تخضع الأنشطة التجارية التي تسير وفق مستوى عالٍ من التكرار لاحتمالية تراجع الربح مقابل تكاليف الصفقات غير المتراجعة. قد تراعي الرسم البياني الخاص بالنشاط التجاري الذي يكون الوقت فيه طويلاً بما

فيه الكفاية حتى إن تكاليف الصفقات تعد عاملاً صغيراً، ويمكن القول إنها بمثابة شيء ما يشبه جدول الأسعار اليومي، الذي يتراجع عاماً أو عامين".

إنني أتفق مع حكمة السيد إد سيكوتا الدقيقة إلا أنه لا يقول إن التجارة على المدى القصير من ضروب المستحيل، حيث يوجد هناك تجار ينظمون تجارتهم على المدى القصير ويحققون نتائج طيبة، (على سبيل المثال: توبي كرابل وجم سيمون).

لقد تحول توبي كرابل 180 درجة من النشاط التجاري المتعقل إلى التبادل النظامي، وقد استخدم في الأيام الأولى حكمته في تنظيم وابتكار إشارات النظام وحتى يقرر إذا ما كان سيعمل بتلك الإشارات أم لا. ومع ذلك فإنني أرى أن التجارة النظامية أوفق لي وأنسب، ... ففي مرة واحدة من كل 500 أو نحو ذلك لا نستخدم الإشارات لإنهاء بعض المشكلات أو بعض الأسباب الأخرى الفنية، والآن فأنا أقل تعاطفاً مع الأسواق وأعتقد أن مزيداً من الموضوعية سيساعد في هذا الصدد".

تقارير الحساب التي تمت إدارتها

سوف يتفقون مع السيد سيكوتا أن أسلوبهم أسلوب صعب، وكلما كان طريقك قصيراً زاد احتياجك للقيام بأعمال عظيمة، وبيانات خيالية، وأنظمة كثيرة. حتى تصبح أحد عظماء التجار العاملين على المدى القصير فهو أشبه بحيوان مختلف لا اتباع للمؤشر، إلا أنه أسلوب الذي لم يجد التعامل به إلا قلة من الصفوة.

الملحق د
السمات الشخصية للتاجر الناجح

الحظ هو أحد شقي الحلوى، كلما تذوقت الحلوى كلما كان حظك أفضل

راي كروك

مؤسس ماكدونلدز

نقدم وافر امتنانا للمساهمة التالية من السيد برت ستينبارجر:

لقد أشرت في كتابي "علم النفس التجاري" للسمات الشخصية التي تميز التجار الناجحين عمن هم أقل نجاحاً. العديد من هذه السمات من المحتمل أن يؤثر على درجة النجاح التي من الممكن أن يحققها التجار في منهج اتباع المؤشر في التجارة، وفيما يلي عدة أسئلة قد تكون مفيدة في تحديد ما إذا كنت تمتلك التحديات العظيمة في ركوب مؤشرات السوق. من فضلك أشر بالإيجاب "نعم" أو بالسلب "لا" أمام كل سؤال من الاثني عشر سؤالاً التالية قبل أن تواصل القراءة:

عندما يجري في السوق أمر ما على غير صالحك، هل تجد نفسك ميالاً للخروج من إحباطك؟

هل تستمتع (أو هل تمتعت وأنت طفل) بالقطارات الهوائية في مدن الألعاب؟

هل تؤجل العمل في كثير من الأحيان؟

هل ترى أنك مزاجي متقلب، هنا تارة وهناك أخرى؟

هل تفضل الخروج والمشاركة في الحفلات مع أصدقائك، بدلاً من المكوث بالمنزل لقراءة كتاب أو مشاهدة أحد الأفلام؟

> **يقوم بإعداد اختبارات SAT مجموعة كبيرة من الخبراء في التعليم وعلم النفس ممن يعملون لسنوات لتصميم اختبارات لا يستطيع سؤال منها أن يقيم أي جزء ضئيل من معارف الشخص التي قد يحتاجها المرء في حياته، فعلينا أن نحث الصغار للحصول على درجات أقل.**
>
> **ديف باري**

هل تعتذر للآخرين كثيراً لنسيان الواجبات التي يجب أن تقوم بها؟

هل أنت بصفة عامة عصبي أم متوتر أم متحسر؟

إذا كان عليك أن تختار في إحدى الموائد، فهل تفضل أحد الأطعمة الغريبة التي لم تسمع عنها من قبل أم تفضل الأطباق المألوفة؟

عندما تكون لديك مهمة تحتاج أن تؤديها حول المنزل فهل تؤديها بسرعة وبانزعاج أم تؤديها بدقة واجتهاد؟

10. هل تشعر بالذنب أو تلوم نفسك عندما تخسر في أحد الأنشطة التجارية؟

. هل سبق أن تناولت نوعين من المخدرات الترويحية أو أخذتها بانتظام مرتين أو أكثر (باستثناء الكحوليات) في حياتك؟

. هل تتأخر دائماً عن مواعيدك أو عن الخطط الاجتماعية التي أعددت لها؟

إذا كانت إجابتك "نعم" على كل أو معظم هذه الأسئلة 1، 4، 7، 10، فمن المرجح أن تحصل على درجات عليا في سمة تسمى "الاضطراب العصبي" وهي الجنوح للتجربة العاطفية السلبية، وتتضح في الغضب والقلق والإحباط.

إذا كانت إجابتك "نعم" على كل أو معظم هذه الأسئلة 2، 5، 8، 11 فمن المرجح أن تحصل على درجات عليا في سمة تسمى "حب التجربة"، وحب التجربة يعكس ميلاً نحو البحث عن المتعة وركوب المخاطر.

إذا كانت إجابتك "نعم" على كل أو معظم هذه الأسئلة 3، 6، 9، فمن المرجح أن تحصل على درجات منخفضة في سمة تسمى "حياة الضمير"، وهي سمة تقدر درجة شعور المرء بالمسؤولية والواجب ومدى الاعتماد عليه.

إن الأشياء الأخرى متساوية، علماً بأن الشخصية النموذجية لاتباع المؤشر هي التي تتمتع بقدر أعلى من حياة الضمير وقدر منخفض من الاضطراب العصبي وحب التجربة، فالمتبع الجيد للمؤشرات يلتزم بالقواعد، والأنظمة (حي الضمير) ولا يدخل في تبادل تجاري أو يخرج منه تبعاً لهواه العاطفي (منخفض الاضطراب العصبي) كما أنه يتاجر للربح لا للمحاكاة (انخفاض حب التجربة) وأرى أن بعضاً من أفضل التجار المتبعين للنظم من أقل الناس حباً للظهور، فهم يتمتعون بالدقة المحكمة والضمير الحي في بحثهم وتنفيذهم ولا يدعون عواطفهم أو حاجاتهم تجرفهم عن الانضباط.

على خلاف ذلك، إن الأفراد ممن يتحملون درجة مخاطرة عالية ويرغبون في الجديد والمحاكاة والحركة غالباً ما يركبون المخاطر بتهور ودون تعقل، وغالباً ما تموت هذه العواطف بعد سلسلة من التبادلات الخاسرة المحتوية على درجة كبيرة من المخاطر. مثل هؤلاء الأشخاص يتاجرون من أجل الإثارة وتبرير الذات لا من أجل الربح، فحتى لو منحوا نظاماً رابحاً بعد تجريبه، فلن يكون بمقدورهم اتباعه بإخلاص.

يركز تجار الأنظمة بحثهم وطاقتهم في الغالب على تحديد أفضل المعايير لربحية نظمهم، كما يسعون بنفس القدر لإيجاد استراتيجية تجارية تتفق مع شخصية كل منهم، أما التجار الذين لا يحبون المخاطرة فيتاجرون على المدى القصير وفي الأوضاع الصغيرة على خلاف من يستطيعون تحمل المخاطرة. أما التجار الذي يرغبون في الجديد والمحاكاة فقد يستفيدون من المتاجرة في عدد كبير من الأسهم أو في عدد كبير من الأسواق بدلاً من التركيز على بعض منها، ولكن هل توجد بعض الشخصيات التي لا تصلح للتجارة؟ سأجيب بنعم، كما أن هناك أشخاصاً لا يصلحون لقيادة المروحيات المقاتلة أو لقيادة الغواصات، ومن العسير أن تتصور أن هناك تاجراً يستمتع بنجاح مستمر دون قدرته على التحمل المنضبط للمخاطر. فليس من الغريب على الإطلاق أن تجد أحد التجار يخسر في اتباعه لأحد المؤشرات لأنه لا يشعر بإرضاء حاجاته الشخصية في تصرفاته في السوق ومن أفضل الاستراتيجيات التجارية التي يمكن العمل بها هي أن تجد مخارج كافية للانتباه/

والعاطفة، النجاح وتقدير الذات، والصلاح النفسي، والإثارة بعيداً عن السوق ففي بعض الأحيان يحاول التجار الذين أتحدث إليهم أن يؤثروا فيّ مؤكدين أن التجارة هي جلّ حياتهم، ولا يدركون أن عاطفتهم وانشغالهم بالأسواق من الممكن أن يخنقهم، ويضع عليهم ضغوطاً وعوامل إزعاج غير محتملة، فإذا كان لديك مؤشراً تجارياً فعليك أن تتبع النظام وتنفذه بدقة فالتجارة أمر ممل ومعاد على الدوام. فمن الأفضل الاستمتاع بقطارات الألعاب المعلقة بعيداً عن ساعات العمل بالسوق بدلاً من ركوبها على منحنى أسهم الاستثمار المملوكة لك.

السيد برت إن ستين بارجر، حاصل على الدكتوراه وهو أستاذ علوم الصحة النفسية والسلوكية في جامعة سوني اب ستيت الطبية في سايراكوز، نيويورك. وهو أحد التجار النشطين ويكتب مقالات عن السمة المؤقتة لنفسية السوق لموقع (www. moneycentral. com) وهناك الكثير من مقالات الدكتور ستين بارجر "Dr. Steenbarger" واستراتيجياته التجارية على موقع (www. brettsteenbarger. com).

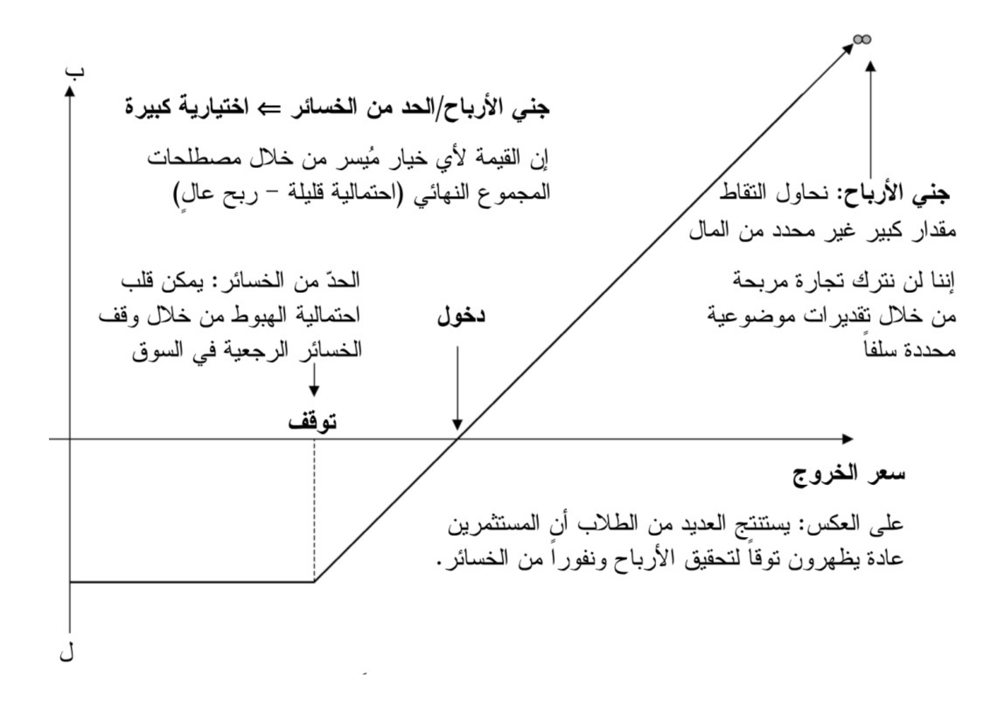
يمكن العثور على اختبارات الشخصية على موقع (www. knowledgeyourtype. com)، ويمكن أن يكون اختبار ماير بريدجز مفيداً لكافة التجار من المبتدئين إلى المتقدمين.

الملحق هـ
نماذج اتباع المؤشر

لا يمكن للإنسان أن يتعلم شيئاً إذا لم ينتقل من المعلوم إلى المجهول.

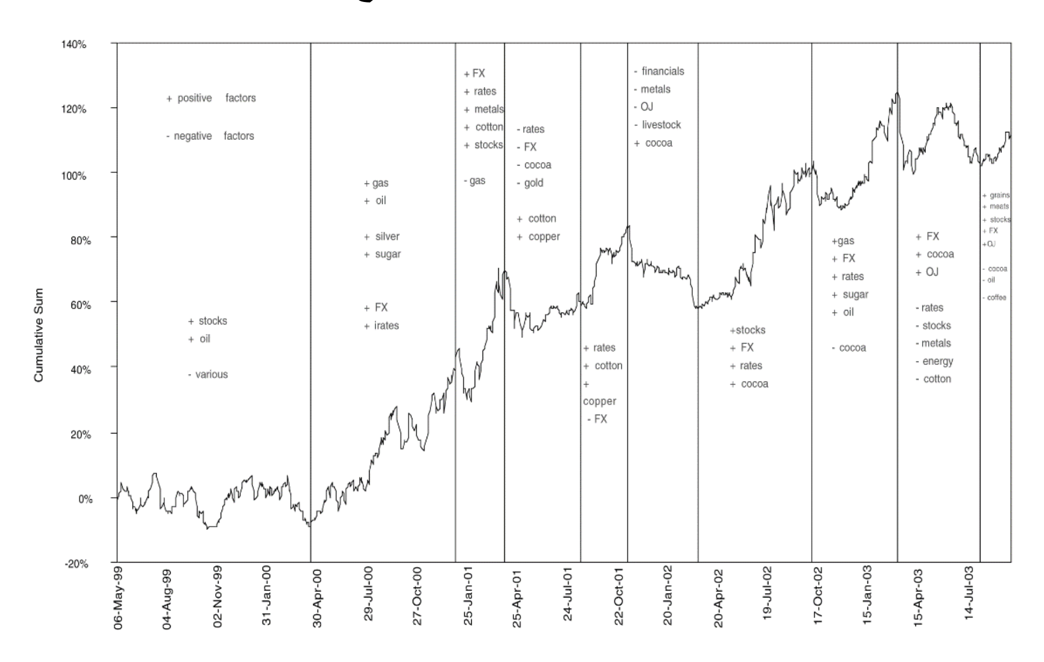
كلود برنارد

يقدم السيد بول مولفاني المدير التنفيذي لشركة إدارة رأس مال مولفاني، شركة ذات مسؤولية محدودة، هذه النماذج المرئية من اتباع المؤشر:



الشكل هـ - 1: كيف تحقق نماذج اتباع المؤشر التقليدية ربحاً للأسهم. المصدر: مؤسسة إدارة رأس مال مولفاني، شركة ذات مسؤولية محدودة.

يرى السيد مولفاني أن رسم "عصا الهوكي" (هـ – 1) يصف كيفية توليد نماذج اتباع المؤشر التقليدية لحصص الأرباح بطريقة شبيهة لأوضاع الخيارات الطويلة، ونحن نعرف من خلال نظرية الخيارات أن قيمة أحد الخيارات تحكمها الأحداث واسعة الأثر/الإمكانية المنخفضة، وينحدر الخط القطري نحو اللامحدودية، ولا يتوقع متبعو المؤشر بمدى تغيرات السعر إلا أنهم يسعون للحصول على التحركات الكبرى للحجم خلال فترات كبيرة من الوقت. يمثل الخط الأفقي الحدّ من المخاطرة من خلال تحديد محل للإيقاف كما يمكن تشبيهه بدفع قسط محدد لأحد الخيارات.



الشكل هـ ـ 2: محفظة متبع مؤشر عادية يتم تنويعها بشكل جيد. المصدر مؤسسة إدارة رأس مال مولفاني، شركة ذات مسؤولية محدودة.

يلاحظ السيد مولفاني أن اتباع المؤشر لا يعتمد على وضع سوق واحد لا توجه له، كما في الاستثمار طويل الأجل مثلاً، فالنموذج الواحد من نماذج اتباع المؤشر يتمتع بمصادر كثيرة من العائد محولة نفسها إلى حيث مؤشر السوق زماناً ومكاناً، وكما يمكنك أن ترى من خلال الجدول (هـ – 2) (P&L) الخاص بمؤسسة إدارة رأس مال مولفاني سابق الذكر، حيث تنوعت محفظة متبع المؤشر بشكل جيد، مما سمح له بتحقيق الربح من خلال مؤشرية الأسواق في الأوقات المختلفة.

يستنتج السيد مولفاني أن: "هناك درسان يمكن أن نستفيدهما من المعلومات التجريبية. لا صلة بين تغيرات السعر في الأسواق السلعية والمالية على وجه التقريب عبر الوقت ومن ثم فلا يمكن التوقع بها، فهذه هي ملكية مارتنجيل: حيث أفضل تقييم لسعر الغد هو سعر اليوم، وهذا لا

يقول إطلاقاً بأن الأنظمة المربحة لا يمكن تصميمها، بل يعني فقط أن العوائد لا يمكن تقييمها بطريقة اقتصادية رياضية، وتؤكد هذه الملاحظة على استراتيجية "الأرباح الجارية"، وعلى نقيض ذلك فإن أخذ ربح وفق نظام معين في ظل أهداف مقوّمة هو شكل من أشكال التقييم الضعيفة كما أنه بعيد المنال. من ناحية أخرى، فإن التقلب الذي يعتري الأسواق السلعية والمالية يتغير خلال الوقت، ويبين أن لا صلة بين تغيرات السوق، وتميل عوائد هذه الكثرة إلى التجمع بمرور الوقت، ويجنح التقلب للإتيان في موجات ومن ثم فإن الأسواق المالية تتسم بفترات يسودها التقلب تارة وفترات يسودها الهدوء تارة أخرى. كما تميل تغيرات السعر الكبرى لأن يتبعها تغيرات كبيرة وكما يتبع التغيرات الصغيرة، تغيرات أخرى صغيرة، ولكن بعلامة كل منهما، ونتيجة لذلك فإن هذا يعني أننا نقدر تقلب العوائد ونكتشف المؤشرات الجديدة عندما تتجاوز تغيرات السعر التقديرات السابقة للتقلب ويبدأ ذيل في التكوين". بول مولفاني، المدير التنفيذي لشركة إدارة رأس مال مولفاني. شركة ذات مسؤولية محدودة.

يقول المفكر المباشر: "أعرف ما أبحث عنه". ويقول المفكر الجانبي: "أبحث ولكني لا أدري عما أبحث حتى أجد ما أبحث عنه".

إدوارد دي بونو

الملحق و

النظام التجاريمثال من الوصفات التجارية

"يعد من أحد أجزاء الاختبار الرجعي تحديد حجم الوضع واستراتيجيات إدارة المخاطرة التي تلائم غطاء تحمل الهبوط الخاص بك".

إد سيكوتا[473]

طور معلوماتك بنفسك ـ تكون قد وضعت بذور رجل اقتصاد.

كلمة على رسم حائط شوهدت في مدرسة للاقتصاد بلندن

في هذا الملحق سنرى كيف يمكن لأحد التجار أن يبني نظاماً بسيطاً لاتباع المؤشر والذي يتفق مع كثير من الأفكار التي تمت مناقشتها في هذا الكتاب، فسوف نقيم محفظة افتراضية، ونجري اختباراً رجعياً على نقطة وعينة من الزمن، ثم نبحث بالتفصيل كيفية تدخل البرمجيات وتقدر الحجم، وتدير التجارة وبعد ذلك سنجري اختبارنا الرجعي حتى نهاية معلوماتنا ونبحث النتائج في حالة إدارة الأموال وفي حالة عدم إدارتها.

من فضلك، لاحظ أننا نقدم هذه المعلومات لنشرح أحد المفاهيم، ولا نوصي بالضرورة أي فرد بأن يتبع هذا النظام في تجارته، كما لا نقدم هذا كنصيحة تجارية.

معلومات عن النظام

يدخل نظام اتباع المؤشر الخاص بنا في اليوم 89 من ارتفاع الأسعار ويخرج في اليوم 13 من الهبوط، مسجلاً 2% من الأسهم على كل تبادل، وينفذ عملية لضمان أننا لا نخاطر كثيراً،

وهذا النظام يتم إجراؤه على محفظة صغيرة من أسواق الأسهم الاستثمارية المقيمة بسعر المستقبل، ويعد انتقاء المحفظة عاملاً حاسماً في الأداء التجاري، إلا أننا لم نتفحص المحفظة المطروحة هنا بدقة.

الشكل و - 1: يوضح الأسواق المبينة في المحفظة العينة.

القطاع	السوق	الرمز	التبادل
العملات	الجنيه الإسترليني	BP	CME (day)
	الدولار الكندي	CD	CME (day)
	الين الياباني	JY	CME (day)
	الفرنك السويسري	SF	CME (day)
	ملحق الدولار الأميركي	DX	NYBT
مصادر الطاقة	النفط الخام	CL	NYMEX
	النفط الحراري	HO	NYMEX
	الغاز الطبيعي	NG	NYMEX
	الغاز الخالي من الرصاص	HU	NYMEX
المحاصيل	الذرة	_C	CBT (day)
	فول الصويا	BO	CBT (day)

	القمح – kc	KW	KCBT
الملطفات	القهوة	KC	NYBT
	القطن	CT	NYBT
	السكر # 11	SB	NYBT

يشتمل اختبارنا على البيانات الداخلة في العينة فقط، ولا نتحقق من نتائج عينتنا مع البيانات الخارجة عن العينة، فقبل المخاطرة بأموالك الحقيقية في السوق عليك أن تتعامل بحرص لتختبر عينات عديدة.

تفاصيل النظام

قبل أن نراجع أداء مستوى محفظة الاستثمار، سنراجع مجموعة القوانين المستخدمة في الوصفات التجارية حتى نولد إشارات للدخول والخروج ولتقييم حجم الأوضاع (إدارة المال). من فضلك لاحظ أن الكلمات المكتوبة بخط كبير تمثل العناصر المأخوذة من لغة برمجة الوصفات التجارية بينما الكلمات التي تتلوها بين الفواصل العليا هي تعليقات توضيحية.

في كل يوم سأقوم بحساب القيم الآتية:

```
SYSTEM = 1                                  'unique ID # for this system
COL1 = ATR[15]                      '15-day avg true range of current market
MANAGER[1] = COL1[1] * POINTVALUE         'dollar value of that volatility
COL2 = MAX[H,89,1] + TICK[1]               '89-day breakout for long entry
COL3 = MIN[L,13,1] - TICK[1]               '13-day breakdown for long exit
COL4 = MIN[L,89,1] - TICK[1]              '89-day breakout for short entry
COL5 = MAX[H,13,1] + TICK[1]              '13-day breakdown for short exit
```

حيث إنه يعمل بشكل يومي مع كل الأسواق، فإن نظامنا سيبحث عن منفذ للدخول في أحد الأنشطة التجارية (الطويلة أو القصيرة)

```
BUYSTOP = COL2                                           'long entry stop
SELLSTOP = COL4                                          'short entry stop
```

إذا ظهرت إشارة دخول، فسوف يقوم النظام بتنفيذ قواعد تقييم الوضع لتحديد كيفية التبادل لكثير من العقود (أسهم الاستثمار المستقبلية) والأسهم (أسهم رأس المال).

يمكنك أن ترى في القواعد المذكورة فيما يلي أننا نخاطر بـ 2% من أسهمنا في كل تبادل، ومع أننا نضارب بتحفظ حيث نتبادل في حدود أدنى حدّ من كمية العقود والذي يحسب بقسمة 2% على مخطرة جديدة (تعرف بقيمة الدولار من القمة المطلقة من [إيقاف – دخول]) أو بقسمة 2% على قيمة الدولار مرتين في متوسط 15 يوماً من التقلب.

```
STARTUPCASH = 1000000                              'start with $1 million
STARTDATE = 19910101                            '10-year in-sample dataset
ENDATE = 20001231
MEMORY[1] = (TOTALEQUITY * .02) / NEWRISK
                               'risk 2% of equity / dollar risk on trade
MEMORY[2] = (TOTALEQUITY * .02) / (MANAGER[1] * 2)
                        'risk 2% of equity / dollar value of volatility
IF MEMORY[1] < MEMORY[2] THEN MEMORY[2] = MEMORY[1]
                                      'put lesser of two values into MEM2
IF MEMORY[2] > 100 THEN MEMORY[2] = 100             'don't trade too large
NEWCONTRACTS = MEMORY[2]                'use value of MEM2 to size position
```

في المضاربة يبحث نظام اتباع المؤشر الخاص بنا عن هبوط للخروج من التبادل (الطويل أو القصير):

```
SELLSTOP = COL3                                          'long exit stop
BUYSTOP = COL5                                           'short exit stop
```

المضاربة في الدولار الكندي

دعنا نتتبع الآن التبادل في الدولار الكندي لنرى بالضبط كيف يدخل نظام اتباع المؤشر الخاص بنا ويحدد الحجم ويخرج من المضاربة.

في 14 ديسمبر 1994 بلغ الدولار الكندي يومه 89 من الانخفاض (كما يتمثل بالخط في المار في وسط أشرطة السعر) المتتالي، وحيث إن نظام اتباع المؤشر الخاص بنا فيه نقطة إيقاف البيع 'على السقف' فإن الترتيب قد تم وقل النظام. (انظر الشكل و – 2)



الشكل و - 2: دخول قصير في 12 ديسمبر 1994.

يشار إلى الإيقاف الرجعي (13 يوماً من الارتفاع) عبر الخط المار أعلى أشرطة السعر، أما في التبادل فإن الوصفات التجارية تقارن البيانات بالنسبة للخط يومياً، فإذا وصل مجال السعر لهذا الخط كما فعل في 31 يناير 1995، فهذا يعني خسارة تصل نقطة إيقاف الخروج ويتم اتخاذ أمر الشراء لتغطية القصير.

كيف يتم تقييم الوضع؟ دعنا نراجع قواعد تقييم الحُجج في سياق مستوى الأهم عندما تتولد إشارة الدخول.

بعد أن يؤشر على محفظتنا بدخول السوق عند إقفال يوم 13 ديسمبر 1994، فإن لدينا 205.963.2 دولار في محفظة الأهم الاستثمارية، وحيث تساوي حجم الدولار الكندي فإن نظامنا يحسب القيم التالية (لاحظ من فضلك أن تحرك قيمته 0.1 في الدولار الكندي يساوي 100.000 دولار لكل جزء من معلوماتنا).

```
MEMORY[1] = (TOTALEQUITY * .02) / NEWRISK
Where TOTALEQUITY = $2,205,963
      TOTALEQUITY * .02 = $44,119.26
      NEWRISK = ABS(.7273 - .7392) * $100,000 = $1190
Thus  MEMORY[1] = $44,119.26 / $1190 = 37.0750084

MEMORY[2] = (TOTALEQUITY * .02) / (MANAGER[1] * 2)
Where TOTALEQUITY = $2,205,963
      TOTALEQUITY * .02 = $44,119.26
      MANAGER[1] = .0023 * $100,000 = $230
      MANAGER[1] * 2 = $460
Thus  MEMORY[2] = $44,119.26 / $460 = 95.91143478

IF MEMORY[1] < MEMORY[2] THEN MEMORY[2] = MEMORY[1]
Where MEMORY[1] is indeed < MEMORY[2], so MEMORY[2] = 37.0750084

IF MEMORY[2] > 100 THEN MEMORY[2] = 100
Where the condition evaluates to false

NEWCONTRACTS = MEMORY[2]
Where Trading Recipes rounds down and sizes the position at 37 contracts
```

من خلال أخذ أصغر الوضعين الممكنين من أوضاع الحجم، فإن هذا المثال يشرح بوضوح إحدى القواعد الأساسية في اتباع المؤشر: ضارب بتحفظ حتى تعيش لترى يوماً آخر.

أداء النظام

يمكننا أن نستخدم بعضاً من أدوات تحليل الوصفات التجارية لنرى كيف يعمل نظام اتباع المؤشر خلال المحفظة الاستثمارية كلها، ويقدم ملخص المحفظة ثروة من المعلومات المفيدة، ويوضح الشكل و – 3 إحصائيات لعشر سنوات في اختبار العينة عبر 15 سوقاً، ولاحظ أن تكاليف العمولة والفاقد (والتي يمكن أن تكون مفيدة للغاية) لم تعامل كأحد عناصر الاختبار الرجعي.

الشكل و ـ 3: اختبار عينة على مدى 10 سنوات

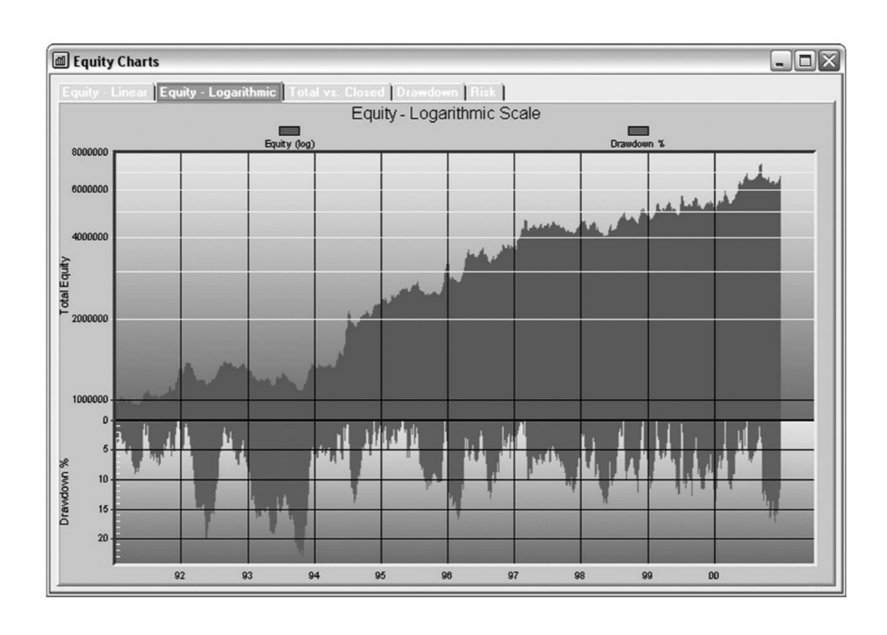
التوازن المبدئي	000.000.1	النسبة المئوية للربح	13.774.599
خسارة الربح الصافي	732.456.5	النسبة المئوية للخسارة	770.406.8

الأسهم النهائية	732.456.6	الحافز + المصاريف	0
ROI	%573.25	الاعتمادات الأخرى	143.3
ROI السنوية المركبة	%21.02	الديون الأخرى	0
النسبة المئوية للحدّ الأقصى للهبوط	%23.05		
تاريخ النسبة المئوية للحد الأقصى	19931101	الأرباح الطويلة	113
أطول هبوط في السنوات	28.0	الخسائر الطويلة	150
تاريخ بدء أطول هبوط	19920901	الأرباح القصيرة	132
تاريخ نهاية أطول هبوط	19940506	الخسائر القصيرة	181
معدل MAR	91.0	حجم الربح الطويل بالدولار	030.086.8
معدل SHARPE	02.1	حجم الخسارة الطويلة بالدولار	104.701.4
معدل استرجاع العوائد	88.2	حجم الربح القصير بالدولار	744.513.5
معدل الإسترليني	68.0	حجم الخسارة الطويلة بالدولار	665.705.4
Std. Dev. النسبة المئوية	%23.1	أطول تبادل رابح	480.563

للعوائد			
متوسط قيمة التوقع	20.33	أطول تبادل خاسر	141.900
التوقع	%32.79	متوسط التبادل الرابح	56.223
منطقة DU/منطقة DD	21.1	متوسط التبادل الخاسر	26.497
نسبة ارتفاع جديد	%61.6	الحدّ الأقصى من الأرباح التابعة	8
		الحدّ الأقصى من الخسائر التابعة	15
الأنشطة التجارية	576	الأيام الرابحة	350.1
الأنشطة التجارية المنبوذة	85	الأيام الخاسرة	176.1
الأرباح	245		
الخسائر	331	عدد المكالمات الهامشية	0
نسبة الأرباح	%42.53	أكبر مكالمة هامشية	0
متوسط الربح بالنسبة لمتوسط الخسارة	12.2		
متوسط الأيام في التجارة	37	تعديلات الحجم	0

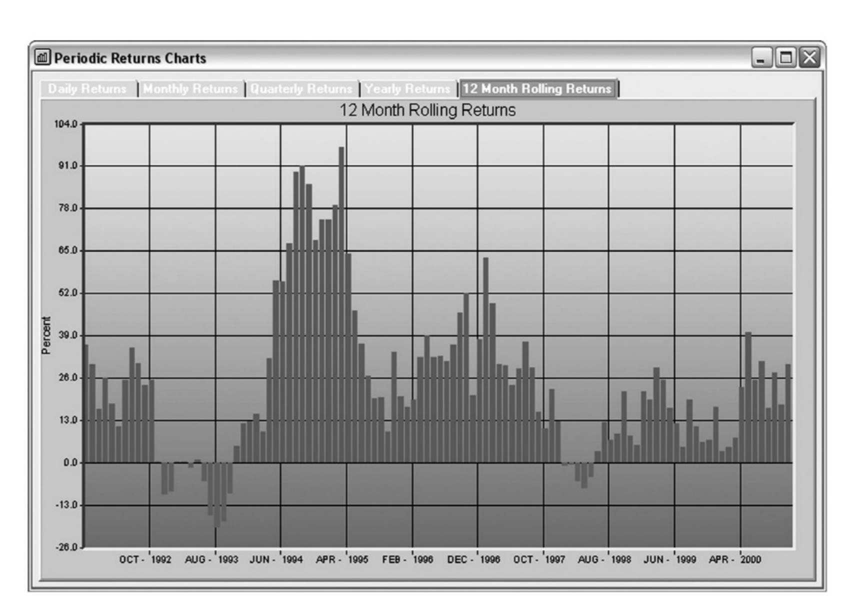
الرابحة			
متوسط الأيام في التجارة الخاسرة	15	الأشياء المعدلة في الحجم	0
تاريخ البداية	19910102		
تاريخ النهاية	20001231	إجمالي العمولة + الفاقد	0
الحدّ الأقصى للأشياء المملوكة	588	وقت جريان PSR (H: M: S)	0: 00: 03
إجمالي الأشياء الداخلة في التبادل	18.879		

حتى ترى كيف يدخل منحنى الأسهم في علاقة بالنسبة لهبوطنا، إننا نستطيع أن نرسم منحنى لوغارتمياً للأسهم (الشكل و – 4) لاحظ أنه خلال 1992 و1993 أخفق المنحنى في كسب السحب حيث كان معوقاً من خلال عدة مرات من الهبوط الطويل، وهو الهبوط الذي أثبت أنه تاريخي، ولكن في منتصف 1994 وصل النظام إلى ذروته وبدأ منحنى الأسهم ارتفاعاً رائعاً.



المخطط و - 4: منحنى أسهم رأس المال اللوغارتماتي

حتى نرى كيفية أداء النظام بشكل فعال خلال فترات الإغلاق السنوية، نستطيع أن نرسم بيانياً عوائد هذا التمايل خلال 12 شهراً (شكل و – 5) لاحظ كيف تؤدي هذه العوائد إلى مكاسب إيجابية بشكل متكرر، وهو ما يعد علامة ممتازة على قوة النظام.



المخطط و - 5: عوائد 12 شهراً من العمل الفعال

الخلاصة

لقد قدمنا في هذا الملحق نظاماً بسيطاً لنظام اتباع المؤشر في سياق إحدى محافظ الاستثمار وناقشنا القواعد والحسابات تفصيلاً، وبينا النتائج من خلال الرسم والبيانات، وهذا هو نوع العملية التي يسير خلالها كافة متبعي المؤشر في تبادلاتهم.

السيد بوب سبير هو مخترع برمجية الوصفات التجارية، ولمزيد من المعلومات عن الوصفات التجارية، انظر موقع: www. tradingrecipes. com، وموقع: www. mechanicasoftware. com

الملحق ز نظرية المحافظ الاستثمارية العصرية وأسهم الاستثمار الموجهة

في الرياضيات لا تفهم الأشياء، ولكن فقط تتعود عليها.

جوان فون نيومان

ذكرنا قبل قليل أن السيد جيري باركر فعل ذلك بشكل مختلف قليلاً، فالسيد باركر مثل غيره من التجار يتتبع استراتيجية للعملاء تقوم على نظرية المحفظة الاستثمارية العصرية، ولكن ماذا نعني بذلك؟

تقل صلة كافة متبعي المؤشر أو تنعدم بالاستثمارات التقليدية، كما يبين مؤشر السوق S&P؛ فالقضية أكبر من أن تكون هي تحقيق الأرباح بل أبعد من ذلك، فنظرية اتباع المؤشر تقدم تنوعاً إضافياً للمحافظ التقليدية أيضاً.

يسمى هذا المفهوم "نظرية المحفظة الاستثمارية العصرية" (MPT). تمثل المحافظ التقليدية 60% من معاملات البورصة و40% من السندات، وتبين نظرية المحفظة الاستثمارية العصرية أنه بإمكانك أن تضيف أصلاً لا صلة له مثل استثمار اتباع المؤشر للمحفظة وتزيد واقعياً من العائد وتقلل بذلك من المخاطرة. يشرح السيد ميل بيرن وهو واحد من أقدم متبعي المؤشرات هذا المفهوم فيقول:

"هناك نسبة مخصصة في محفظة ميل بيرن المتنوعة والتي أثبتت عبر الزمن أنها تتملك الخصائص الأفضل أداء، مع صلة منقطعة للعوائد الشهرية بهذه الاستثمارات التقليدية، فإذا استثمر أحد المستثمرين 10% من محفظته في محفظة ميل بيرن المتنوعة من فبراير 1977 حتى

أغسطس 2003 فإن عوائده على محفظته التقليدية ستزيد بنسبة 73 نقطة (بزيادة 2.6%)، وتقل المخاطرة (كما تقيم بانحراف القياس) بنسبة 2.6% (بنسبة نقص 2.8%).

ما هي أسهم الاستثمار الموجهة؟

إن معظم الأشياء في الحياة لا تشبه المحركات البخارية إلا أن الناس يعاملونها كما لو كانت كذلك، فالحياة عموماً والأسواق خصوصاً تتضمن عوامل عشوائية وتركيبات معقدة تعتمد على التخمين، كما تتضمن مفاجآت كريهة ومتكررة، وقد لا يكون لسلوكهم سوى أثر ضئيل على المدى القصير فلن يكون هناك سوى الإزعاج، والتقدير المبدئي إما مستحيل أو لا جدوى منه، فحاول كما نحاول أيضاً، ونحن نستمر في رؤية النماذج من حيث لا يوجد أحد، كما نسيء فهم دور العشوائية، ونبحث عن تفسيرات لظاهرة الصدفة، ونعتقد أننا نعرف كثيراً عن المستقبل بشكل يفوق ما نعرفه في الحقيقة.

مارك واين رايتمجلة بلاس

يقدم جيم هامر أحد التجار الناجحين من متبعي المؤشر وأحد تلاميذ إد سيكوتا – رؤيته عن مفهوم هذه الأسهم الاستثمارية، فيقول: "إنك مثل معظم المستثمرين قد تكون معتاداً وربما مالكاً لفئات الاستثمار التقليدية مثل الأسهم والسندات والصناديق المشتركة والأسطوانات وصناديق سوق المال، فهذه هي العمود الفقري لمعظم محافظ الاستثمار، ولكن لو كان هناك استثمار يستطيع أن يقلل من تقلب محفظتك الاستثمارية ويزيد من العائد بمرور الوقت، (مع نسبة مخاطرة مناسبة) ألن ترغب أن يكون هذا الاستثمار جزءاً من محفظتك الكلية؟ حسناً إن مثل هذا الاستثمار موجود، ... إنه الأسهم الموجهة.

لكن ما هي الأسهم الموجهة؟ يعد مستشارو تجارة السلع أو الهيئة التي تدير السلع من الخبراء ومن مديري الأموال المحترفين... ممن يديرون أصول المستثمرين باستخدام الاستثمارات في أسواق السلع والأسهم المستقبلية كما يدير مدير صندوق الأسهم المشترك أصول عملائه في مجموعة من الأسهم المختلفة.

"تستخدم استثمارات الأسهم المستقبلية المنضبطة كوسائل طويلة المدى لديها إمكانية النمو السريع، وقد أريد لها أن تكون قطعة من فطيرة المحفظة لا كل الفطيرة، وتوجد فائدتها الحقيقية عندما تختلط بشكل مناسب مع الأصول التقليدية الأخرى مثل صناديق الاستثمار المشتركة والسندات والأسهم وصناديق أسواق المال، والأسطوانات".

لقد توصلت الدراسات الأكاديمية (مثل التي أجراها الأستاذ جون لنتر، أحد أساتذة جامعة هارفارد) إلى أن استثمارات الأسهم المستقبلية المنضبطة يمكن أن تقدم فوائد متعددة لمحفظة كبيرة بسبب علاقاتها المستقلة تاريخياً عن الأسهم والسندات".

"يجب أن يتضمن التنوع الحقيقي على بعض فئات الأصول التي تتمتع بصلة منخفضة بكل الأشياء الأخرى، تلبي الأسهم المستقبلية متطلبات هذا الوصف كما ثبت تاريخياً، كما يمكن أن تقدم للمستثمرين المؤهلين فرصة تقليل إجمالي تقلب المحفظة وزيادة العوائد الإجمالية". جم هامر، رئيس مؤسسة هامر التجارية.

ولكن كيف يمكننا أن نتحدث إلى المتشككين؟ يقول السيد جيري إم هاريس، النائب الأول ومدير مؤسسة ويلتون للاستثمار: "من المؤسف عند بحث الأسهم المستقبلية أن تجد أن كثيراً من الناس يتخذون منهجاً من هذا الموقف أطلق عليه "النصف الفارغ من الكوب"، فكّر لثانية كم ممن تعرفهم من الناس يرون حياتهم من زاوية "ما يملكون" لا من زاوية "ما لا يملكون" إن هذه الفئات من الناس تسير في حياتها مركزة على "النصف الخاوي من الكوب" بدلاً من حقيقة ما أصابهم، ولماذا يتوجب على المرء أن ينظر إلى "النصف الخاوي من الكوب"، فلا شيء هناك على الإطلاق! فرحلة الحياة بصفة عامة رحلة عقيمة لا جديد فيها، وهذا هو الشأن مع المستثمرين الذين يعتبرون الأسهم المستقبلية ممن يميلون للتركيز على سلسلة من السلبيات المعروفة لهذه الفئة من الأصول البديلة بدلاً من التركيز على الفوائد الحقيقية، وعلى وجه العموم فإن هذه السلبيات المعروفة لهذه الأشياء قد مروا بها في عينة غير ممثلة في الماضي البعيد كسماعهم عنها من صديق مثلاً أو ربما قد حذرتهم منها أمهم.

إنني لعلى يقين من أنك تعرفهم، العوامل (D)، و(L) الأسهم الموجهة؟ إنها تعج بالمخاطرة ولكن بعد ذلك كله تتضمن مشتقات وتستخدم الرافعة المالية.

فإذا كنت من أحد المستثمرين ممن يعتبرون الأسهم الموجهة استثماراً بديلاً فتذكر ألا تركز على "النصف الخاوي من الكوب"، وبدلاً من سؤال: لماذا الأسهم الموجهة؟ فأرى أنه أحرى بك أن تسأل: ولما لا؟

يمكن الحصول على معلومات عن نظرية المحفظة العصرية على موقعنا على الشبكة العالمية: www. trendfollowing. com.

المراجع

Notes

[1←]

Recruitment ad for Shackleton's Antarctic Expedition. The Times, London, 1913. .Believed to have been posted in the personals section

[2←]

Van K. Tharp, Trade Your Way to Financial Freedom. New York: McGraw-Hill, .1999

[3←]

.www.mises.orgSee

[4←]

.Robert Koppel, The Intuitive Trader, John Wiley and Sons, Inc., 1996, 88

[5←]

Ludwig von Mises, Human Action: A Treatise on Economics. 4th revised ed. Irvington-on-Hudson, NY: The Foundation for Economic Education, Inc., 1996, .printed 1998. First published 1949

[6←]

.Jack Schwager, Market Wizards: Interviews with Top Traders. Harper Collins, 1993

[7←]

Ludwig von Mises, Human Action: A Treatise on Economics. 4th revised ed. Irvington-on-Hudson, NY: The Foundation for Economic Education, Inc., 1996, .printed 1998. First published 1949

[8←]

Barclay Trading Group, Ltd. Barclay Managed Futures Report. Vol. 3, No. 3 (Third .quarter 1992), 3

[9←]

.Allison Colter. Dow Jones. July 13, 2001

[10←]

.Trading System Review, Futures Industry Association Conference, November 2, 1994

[11←]

.Jack Schwager, Getting Started in Technical Analysis. John Wiley & Sons, 1999

[12←]

.The History of rhe Motley Fool. Fool.com, November 4, 2003. See www.fool.com

[13←]

.The State of the Industry. Managed Account Reports, Inc. June, 2000

[14←]

.John Allen Paulos. A Mathematician Plays the Stock Market. Basic Books, 2003, 47

[15←]

Quantitative Strategy: Does Technical Analysis Work? Equity Research, Credit Suisse .First Boston. September 25, 2002

[16←]

.Daniel P. Collins in Futures, October 2003

[17←]

.Disclosure Document. John W. Henry & Company, Inc. August 22, 2003

[18←]

.Disclosure Document. John W. Henry & Company, Inc. August 22, 2003

[19←]

.Carla Cavaletti, Top Traders Ride 1996 Trends. Futures. (March 1997), 68

[20←]

.Jack Schwager, Getting Started in Technical Analysis. John Wiley & Sons, 1999

[21←]

Ginger Szala, Abraham Trading: Trend Following Earns Texas Sized Profits. Futures .(March 1995), 61

[22←]

Desmond MacRae, Valuing trend-followers' returns. Managed Account Reports, Inc. .No. 242 (April 1999), 12

[23←]
.Speech given to financial consultants on November 17, 2000. See www.jwh.com

[24←]
.Presentation in Geneva, Switzerland on September 15, 1998

[25←]
.Futures. Vol.22, No.12 (November 1993), 98

[26←]
.AIMA Newsletter, June 2001. Alternative Investment Management Association

[27←]
Morton S. Baratz, The Investor's Guide to Futures Money Management. Columbia MD: Futures Publishing Group, 1984

[28←]
.Guest Article, 249. Managed Account Reports (November 1999), 9

[29←]
.Speech given to financial consultants on November 17, 2000. See www.jwh.com

[30←]
From Upstairs/Downstairs Seminar with Tom Baldwin. Futures Industry Association, .1994

[31←]
.Performance Review, February 1999. John W Henry & Company, Inc

[32←]
Tass Twenty Traders Talk. Held June 29, 1996 at the Montreal Ritz Carlton Hotel in .Montreal, Canada

[33←]
Jack Schwager, Market Wizards: Interviews with Top Traders. New York: Harper .Business, 1989

[34←]

Trend Following: Performance, Risk and Correlation Characteristics. White Paper. .Graham Capital Management

[35←]

Trend Following: Performance, Risk and Correlation Characteristics. White Paper. .Graham Capital Management

[36←]

Trends in Currency Markets: Which Way the $? AIMA Newsletter, June 2002. .Alternative Investment Management Association

[37←]

./The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seykota.com/tribe

[38←]

Mary Greenebaum, Funds: The New Way to Play Commodities. Fortune, November .19, 1979

[39←]

Brett N. Steenbarger, The Psychology of Trading. John Wiley and Sons, 2002, .316–.317

[40←]

.Brenda Ueland, How to Write. 10th ed. Graywolf Press, 1997. First published 1938

[41←]

.Bruce Cleland, Campbell and Co. Futures (March, 2004), 72

[42←]

David Whitford, Why Owning the Boston Red Sox Is Like Running a Successful .(Hedgefund. Fortune Small Business (October 25, 2003

[43←]

.102 ,(The Whizkid of Futures Trading. Business Week (December 6, 1982

[44←]

.Jim Rogers, Investment Biker. New York: Random House, 1994

[45←]

Thomas Friedman, The Lexus and the Olive Tree. New York: Farrar, Straus and .Giroux, 1999

[46←]

Daniel P. Collins, Seeding Tomorrow's Top Traders; Managed Money; Dunn Capital Management Provides Help to Commodity Trading Advisor Start-ups. Futures, No. .6, Vol. 32, 67, (May 1, 2003) ISSN: 0746-2468

[47←]

In J. R. Newman (ed.) The World of Mathematics. New York: Simon and Schuster, .1956

[48←]

.Jim Collins, Good to Great, New York: HarperBusiness, 2001

[49←]

.Robert Koppel, The Intuitive Trader. John Wiley and Sons, Inc., 1996, 74

[50←]

.The Reason Foundation. See www.reason.org

[51←]

Daniel P. Collins, Seeding Tomorrow's Top Traders; Managed Money; Dunn Capital Management Provides Help to Commodity Trading Advisor Start-ups. Futures, No. .6, Vol. 32, 67, (May 1, 2003) ISSN: 0746-2468

[52←]

Tricycle Asset Management, part of the Market Wizards Tour. Held on May 15, 2003 .in Saskatoon, Saskatchewan

[53←]

Tricycle Asset Management, part of the Market Wizards Tour. Held on May 15, 2003 .in Saskatoon, Saskatchewan

[54←]

Amy Rosenbaum, 1990s Highs and Lows: Invasions, Persuasions and Volatility. .Futures, Vol. 19, No. 14 (December, 1990), 54

[55←]

Andrew Osterland, For Commodity Funds, It Was as Good as It Gets. Business .(Week (September 14, 1998

[56←]

.(Jack Reerink, Dunn: Slow Reversal Pays Off. Futures, Vol. 25, No. 3 (March 1996

[57←]

.(Mike Mosser, Learning from Legends. Futures, Vol. 29, No. 2 (Feb. 2000

[58←]

How Managed Money Became a Major Area of the Industry; Futures Market. .Futures, Vol. 21, No. 9 (July 1992), 52

[59←]

Daniel P. Collins, Bob Pardo: Perfecting a Model. Futures, Vol. 31, No.13 (October .2002), 90

[60←]

.Denise G. Shekerjian, Uncommon Genius. New York: Penguin Books, 1990

[61←]

Mary Ann Burns, Industry Icons Assess the Managed Futures Business. Futures .(Industry Association (May/June 2003

[62←]

.(Jack Reerink, Dunn: Slow Reversal Pays Off. Futures, Vol. 25, No. 3 (March 1996

[63←]

Carla Cavaletti, Comeback Kids: Managing Drawdowns According to Commodity .68 ,(Trading Advisors. Futures Vol. 27, No. 1 (January, 1998

[64←]

.Excerpt from Dunn Capital Management Monthly Commentary for February 2003

[65←]

Barclay Trading Group, Ltd. Barclay Managed Futures Report. Vol. 3, No. 3 (Third .quarter 1992), 2

[66←]

A Conversation with William Lipschutz and Daniel Dunn. Tricycle Asset .Management Webcast Conference

[67←]

.(Ginger Szala, John W. Henry: Long-term Perspective. Futures (1987

[68←]

.(Pallavi Gogoi, Placing Bets in a Volatile World. BusinessWeek (Sep 30, 2002

[69←]

.Presentation in Geneva, Switzerland on September 15, 1998

[70←]

Lois Peltz, The New Investment Superstars. New York: John Wiley & Sons, Inc., .2001

[71←]

Mary Ann Burns, Industry Icons Assess the Managed Futures Business. Futures .(Industry Association (May/June 2003

[72←]

Mark S. Rzepczynski, John W. Henry & Co. Year in Review, December 2000

[73←]

Oliver Conway, Cover story about John W. Henry & Company, Inc. Managed .(Derivatives (May 1996

[74←]

W.H. Auden and L. Kronenberger (eds.). The Viking Book of Aphorisms. New York: .Viking Press, 1966

[75←]

Michael Peltz, John W. Henry's Bid to Manage the Future. Institutional Investor .((August 1996

[76←]

.(Ginger Szala, John W. Henry: Long-term Perspective. Futures (1987

[77←]

Lois Peltz, The New Investment Superstars. New York: John Wiley & Sons, Inc., .2001

[78←]

.Speech given to financial consultants on November 17, 2000. See www.jwh.com

[79←]

Lois Peltz, The New Investment Superstars. New York: John Wiley & Sons, Inc., .2001

[80←]

.Year in Review. John W. Henry & Company, Inc 2002

[81←]

Futures Industry Association Conference Seminar. Trading System Review, .November 2, 1994

[82←]

John W. Henry, Morgan Stanley Dean Witter Achieve Conference. Naples, Florida, November 17, 2000

[83←]

.Presentation in Geneva, Switzerland on September 15, 1998

[84←]

.Presentation in Geneva, Switzerland on September 15, 1998

[85←]

.Presentation in Geneva, Switzerland on September 15, 1998

[86←]

.FIA Research Division Dinner held in New York City on April 20, 1995

[87←]

.Jack Schwager, The Market Wizards. New York: HarperBusiness, 1989, 172

[88←]

./The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seyokota.com/tribe

[89←]

.Email to TurtleTrader.com

[90←]

Daniel P. Collins, Long-term Technical Trend-following Method for Managed Futures .Programs. Futures, Vol 30, No. 14 (November, 2001). 22

[91←]

./The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seyokota.com/tribe

[92←]

Thom Hartle, ed., Ed Seykota of Technical Tools. Technical Analysis of Stocks & Commodities, Vol. 10, No. 8, (August 1992)328–331. (Used with permission; .(www.traders.com

[93←]

Van K. Tharp, Trade Your Way to Financial Freedom. New York: McGraw-Hill, .1999

[94←]

Thom Hartle, ed., Ed Seykota of Technical Tools. Technical Analysis of Stocks & Commodities, Vol. 10, No. 8, (August 1992) 328–331. (Used with permission; .(www.traders.com

[95←]

Thom Hartle, ed., Ed Seykota of Technical Tools. Technical Analysis of Stocks & Commodities, Vol. 10, No. 8, (August 1992) 328–331. (Used with permission; .(www.traders.com

[96←]

Thom Hartle, ed., Ed Seykota of Technical Tools. Technical Analysis of Stocks & Commodities, Vol. 10, No. 8, (August 1992) 328–331. (Used with permission; .(www.traders.com

[97←]

.Shawn Tully, Princeton's Rich Commodity Scholars. Fortune (February 9, 1981), 94

[98←]

Jack Reerink, Hot New CTAs of 1995. Futures, Vol 24., No. 11 (October, 1995), .78

[99←]

./The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seyokota.com/tribe

[100←]

.http://sysdyn.clexchange.org/sd–intro/home.html

[101←]

Kelly, J. L., Jr., A New Interpretation of Information Rate. Bell System Technical .Journal (July 1956), 917–926

[102←]

./The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seyokota.com/tribe

[103←]

.Jack Reerink, The Power of Leverage. Futures, Vol. 24, No. 4 (April 1995), 59

[104←]

Gibbons Burke, How to Tell a Market by Its Covers: Financial Market Predictions .Based on Magazine Covers. Futures, Vol. 22, No. 4 (April 1993), 30

[105←]

.Your Trading Edge. See http://www.yte.com.au

[106←]

Joe Niedzielski, Wild Market Swings Take Toll on Commodity Trading Advisers. Dow .Jones Newswires, April 25, 2000

[107←]

H. Weyl, Mathematics and the Laws of Nature. In I. Gordon and S. Sorkin (eds.) .The Armchair Science Reader. New York: Simon and Schuster, 1959

[108←]

Darrell R. Jobman, How Managed Money Became a Major Area of the Industry. .Futures Vol. 21, No. 9 (July 1992), 52

[109←]

.Futures Industry Association Conference Excerpt. Campbell and Company

[110←]
Mary Ann Burns, Industry Icons Assess the Managed Futures Business Futures .(Industry Association (May/June 2003

[111←]
.Value of Adding Managed Futures. Marketing Documents. Campbell and Company

[112←]
.Disclosure Document. Campbell and Company 2003

[113←]
Desmond McRae, 31 year Track Record of 18.1%. Managed Account Reports: .(Extracting Inherent Value from Managed Futures (March 2003

[114←]
Barclay Trading Group, Ltd. Barclay Managed Futures Report. Vol. 2, No. 3 (Third .quarter 1991), 2

[115←]
The Futures and Industry Association's Future and Options Expo '98. Held at the .Sheraton Chicago Towers & Hotel in Chicago, Ill., on October 14–16, 1998

[116←]
The Futures and Industry Association's Future and Options Expo '98. Held at the .Sheraton Chicago Towers & Hotel in Chicago, Ill., on October 14–16, 1998

[117←]
The Futures and Industry Association's Future and Options Expo '98. Held at the .Sheraton Chicago Towers & Hotel in Chicago, Ill., on October 14–16, 1998

[118←]
The Futures and Industry Association's Future and Options Expo '98. Held at the .Sheraton Chicago Towers & Hotel in Chicago, Ill., on October 14–16, 1998

[119←]
The Futures and Industry Association's Future and Options Expo '98. Held at the .Sheraton Chicago Towers & Hotel in Chicago, Ill., on October 14–16, 1998

[120←]

Chuck Epstein, The World According to J. Parker. Managed Account Reports .((November 1998

[121←]

Barclay Trading Group, Ltd. Barclay Managed Futures Report. Vol. 2, No. 3 (Third .quarter 1991), 7

[122←]

Barclay Trading Group, Ltd. Barclay Managed Futures Report. Vol. 2, No. 3 (Third .quarter 1991), 2

[123←]

Simon Romero, A Homespun Hedge Fund, Tucked Away in Texas. New York Times, .December 28, 2003, Business, 1

[124←]

.Futures (March 1995)

[125←]

Simon Romero, A Homespun Hedge Fund, Tucked Away in Texas, New York Times, .December 28, 2003, Business, 1

[126←]

.See www.abrahamtrading.com

[127←]

.Ayn Rand, The Fountainhead. New York: Bobbs-Merrill Company, 1943

[128←]

Simon Romero, A Homespun Hedge Fund, Tucked Away in Texas, New York Times, .December 28, 2003, Business, 1

[129←]

Jack Schwager, Market Wizards: Interviews with Top Traders, New York: New York .Institute of Finance, 1989

[130←]

Stanley W. Angrist, Commodities: Winning Commodity Traders May Be Made, Not .Born. The Wall Street Journal, September 5, 1989

[131←]

.(Greg Burns, Rich Dennis: A Gunslinger No More. Business Week (April 7, 1997

[132←]

Susan Abbott, Richard Dennis: Turning a Summer Job into a Legend. Futures .(September 1983), 58

[133←]

Susan Abbott, Richard Dennis: Turning a Summer Job into a Legend. Futures .(September 1983), 59

[134←]

Susan Abbott, Richard Dennis: Turning a Summer Job into a Legend. Futures .(September 1983), 57

[135←]

Susan Abbott, Richard Dennis: Turning a Summer Job into a Legend. Futures .(September 1983), 58

[136←]

Paul Rabar, Managed Money: Capitalizing on the Trends of 1990, Futures Vol. 20, .(No. 3 (March 1991

[137←]

Jack Schwager, Market Wizards: Interviews with Top Traders, New York: New York .Institute of Finance, 1989

[138←]

Barbara Dixon, Richard Donchian: Managed Futures Innovator and Mentor. Futures .Industry Association

[139←]

William Baldwin, Rugs to Riches (Section: The Money Men), Forbes, (March 1, .(1982

[140←]

Barbara Dixon, Richard Donchian: Managed Futures Innovator and Mentor. Futures .Industry Association

[141←]

Barbara Dixon, Richard Donchian: Managed Futures Innovator and Mentor. Futures .Industry Association

[142←]

Barbara Dixon, Richard Donchian: Managed Futures Innovator and Mentor. Futures .Industry Association

[143←]

William Baldwin, Rugs to Riches (Section: The Money Men), Forbes, (March 1, .(1982

[144←]

Barbara Dixon, Richard Donchian: Managed Futures Innovator and Mentor. Futures .Industry Association

[145←]

William Baldwin, Rugs to Riches (Section: The Money Men), Forbes, (March 1, .(1982

[146←]

Futures Industry Association Review: Interview: Money Managers. See .www.fiafii.org

[147←]

Barbara S. Dixon—Discretionary Accounts. Managed Account Reports. Report No. .20, No. 14, 5

[148←]

Barbara S. Dixon—Discretionary Accounts. Managed Account Reports. Report No. .20, No. 14, 5

[149←]

Edwin Lefevre. Reminiscences of a Stock Operator. New York: George H. Doran .Company, 1923

[150←]

.Andrew Leckey, Dabble, Don't Dive, in Futures. Chicago Tribune Oct. 2, 1986, C1

[151←]

.Dickson G. Watts, Speculation as a Fine Art. Reprint. Fraser Publishing Co., 1997

[152←]

Sir Arthur Conan Doyle, "A Scandal in Bohemia" in The Adventures of Sherlock .Holmes. New York: A. L. Burt, 1892

[153←]

Alexander M. Ineichen, Absolute Returns. New York, John Wiley and Sons, 2003, .19

[154←]

.Disclosure Document. John W. Henry & Company, Inc., August 22, 2003

[155←]

.(BMFR. Barclay Trading Group (First Quarter 2003

[156←]

International Traders Research Star Ranking System Explanation. See .http://managedfutures.com

[157←]

Ludwig von Mises, Human Action: A Treatise on Economics. 4th revised ed. Irvington-on-Hudson, NY: The Foundation for Economic Education, Inc., 1996, .printed 1998. First published 1949

[158←]

Larry Harris, Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practioners. New .York: Oxford University Press, 2003

[159←]

David Greising, How Managed Funds Managed to Do So Poorly. Business Week, .No. 3294 (Nov. 23, 1992), 112

[160←]

Daniel P. Collins, The Return of Long-term Trend Following. Futures, Vol. 32, No. 4 .(March 2003), 68–73

[161←]

.(Desmond McRae, Top Traders. Managed Derivatives (May 1996

[162←]

Trend Following: Performance, Risk and Correlation Characteristics. White Paper, .Graham Capital Management

[163←]

Larry Harris, Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practioners. New .York: Oxford University Press, 2003

[164←]

Ben Warwick, The Holy Grail of Managed Futures (cover story). Managed Account .Reports (MAR), No. 267 (May, 2001), 1

[165←]

./The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seyokota.com/tribe

[166←]

.Definition from the Institutional Advisory Services Group (IASG). See www.iasg.com

[167←]

.(Laurie Kaplan, Turning Turtles into Traders. Managed Derivatives (May 1996

[168←]

.Marketing Materials. Dunn Capital Management, Inc

[169←]

Carla Cavaletti, Comeback Kids; Managing Drawdowns According to Commodity .68 ,(Trading Advisors, Futures, Vol. 27, No. 1 (January 1998

[170←]

Michael Peltz, John W. Henry's Bid to Manage the Future. Institutional Investor .((August 1996

[171←]

D. Harding, G. Nakou and A. Nejjar, “The Pros and Cons of Drawdown as a .Statistical Measure of Risk for Investments.” AIMA Journal, April 2003, 16–17

[172←]

Carla Cavaletti, Comeback Kids: Managing Drawdowns According to Commodity .68 ,(Trading Advisors Futures, Vol. 27, No. 1 (January 1998

[173←]

Carla Cavaletti, Comeback Kids: Managing Drawdowns According to Commodity .68 ,(Trading Advisors. Futures, Vol. 27, No. 1 (January 1998

[174←]

.Thomas F. Basso, When to Allocate to a CTA?—Buy Them on Sale

[175←]

New Fans for Managed Futures. Euromoney Institutional Investor PLC (February 1, .2003), 45

[176←]

.InvestorWords.com. See http://investorwords.com

[177←]

Julius A. Staniewicz, Learning to Love Non–Correlation. Investor Support. John W. .Henry and Company, Inc

[178←]

Ginger Szala, Tom Shanks: Former “Turtle” Winning Race the Hard Way. Futures, .Vol. 20, No. 2 (Jan. 15, 1991), 78

[179←]

.Carla Cavaletti, Turtles on the Move. Futures Magazine, Vol. 27 (June 1998), 79

[180←]

.Laurie Kaplan, Turning Turtles into Traders. Managed Derivatives (May 1996)

[181←]

Larry Harris, Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practioners. New .York: Oxford University Press, 2003

[182←]

Larry Harris, The Winners and Losers of the Zero-Sum Game: The Origins of .Trading Profits, Price Efficiency and Market Liquidity. Draft 0.911, May 7, 1993

[183←]

Larry Harris, The Winners and Losers of the Zero-Sum Game: The Origins of .Trading Profits, Price Efficiency and Market Liquidity. Draft 0.911, May 7, 1993

[184←]

Larry Harris, The Winners and Losers of the Zero-Sum Game: The Origins of .Trading Profits, Price Efficiency and Market Liquidity. Draft 0.911, May 7, 1993

[185←]

Danny Hakim, Huge Losses Move Soros to Revamp Empire. The New York Times. .May 1, 2000

[186←]

Enoch Cheng. “Of Markets and Morality .. .” Café Bagola weblog, August 27, 2002. .See http://bagola.blogspot.com/ 2002_08_25_bagola_archive.html

[187←]

Ayn Rand, “Philosophical Detection,” Philosophy: Who Needs It? Edited by Leonard .Peiikoff. Indianapolis: Bobbs-Merrill, 1998

[188←]

Written Testimony Submitted for the Record of Lawrence Parks, Executive Director, The Foundation for the Advancement of Monetary Education. Before the Subcommittee on Capital Markets, Securities, and GSE’s; House Committee on Banking and Financial Services, United States House of Representatives. Hearing .on Hedge Funds, March 3, 1999

[189←]

Danny Hakim, Huge Losses Move Soros to Revamp Empire. The New York Times. .May 1, 2000

[190←]

Danny Hakim, Huge Losses Move Soros to Revamp Empire. The New York Times. .May 1, 2000

[191←]

In re Merrill Lynch & Co. Inc. Research Reports Securities Litigation, 02 MDL 1484. Ruling by Federal Judge Milton Pollack dismissing class-action claims brought .against Merrill Lynch & Co. and its former analyst Henry Blodgett

[192←]

.(Gregory J. Millman, The Chief Executive (Jan.–Feb. 2003

[193←]

.Bill Dries, Futures (August, 1995), 78

[194←]

.Nassim Taleb, Fooled by Randomness. New York: Texere, 2001

[195←]

Herb Greeenberg, Answering the Question—Who Wins From Derivatives Losers. The .San Francisco Chronicle, March 20, 1995, D1

[196←]

Herb Greeenberg, Answering the Question—Who Wins From Derivatives Losers. The .San Francisco Chronicle, March 20, 1995, D1

[197←]

Alexander M. Ineichen, Absolute Returns. New York: John Wiley and Sons, 2003, .416

[198←]

Michael J. Mauboussin and Kristen Bartholdson, Integrating the Outliers: Two Lessons from the St. Petersburg Paradox. The Consilient Observer. Vol. 2, No. 2 (Credit .(Suisse First Boston, Jan. 28, 2003

[199←]

.Jason Russell. See www.jrussellcapital.com

[200←]

Trend Following: Performance, Risk and Correlation Characteristics. White Paper, .Graham Capital Management

[201←]

Thomas S. Y. Ho and Sang Bin Lee, The Oxford Guide to Financial Modeling. Oxford .University Press, 2004, 559

[202←]

.Ginger Szala, Barings Abyss. Futures, Vol. 24, No. 5 (May 1995), 68

[203←]

.John W. Henry & Company, Inc., 1998 Corporate Brochure. See www.jwh.com

[204←]

.Speech given to financial consultants on November 17, 2000. See www.jwh.com

[205←]

Erin E. Arvedlund, Whiplash! Commodity−Trading Advisers Post Sharp Gains Barrons .((Jan. 15, 2001

[206←]

Fast Finish Makes 2000 a Winner. Managed Account Reports, No. 263 (January .(2001

[207←]

.Speech given to financial consultants on November 17, 2000. See www.jwh.com

[208←]

.(Pallavi Gogoi, Placing Bets in a Volatile World. Businessweek (Sep. 30, 2002

[209←]

.Email to TurtleTrader.com

[210←]

.(Barclay Managed Futures Report. Barclay Trading Group (Fourth Quarter 2002

[211←]

./Larry Swedroe, Buckingham Asset Management. See: http://www.bamstl.com

[212←]

./The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seyokota.com/tribe

[213←]

Paul Barr, Trending Markets Lead to Profit: September 11 example will go in case
.(studies. Money Management World (Sept. 25, 2001

[214←]

.Trillion Dollar Bet. Nova, No. 2075. Airdate: Feb. 8, 2000

[215←]

.Broadcast Transcript, Trillion Dollar Bet. Nova, No. 2075. Airdate: Feb. 8, 2000

[216←]

Kevin Dowd, Too Big to Fail? Long-Term Capital Management and the Federal
.Reserve. Cato Institute Briefing Paper, No. 52 (September 23, 1999)

[217←]

.Roger Lowenstein, When Genius Failed. New York: Random House, 2000, 34

[218←]

.Roger Lowenstein, When Genius Failed. New York: Random House, 2000, 69

[219←]

.Roger Lowenstein, When Genius Failed. New York: Random House, 2000, 69

[220←]

Clay Harris and Wiliam Hall, Top-Tier Departures Expected at UBS. Financial Times:
.London Edition (October 2, 1998), 26

[221←]

Organization for Economic Cooperation and Development, The LTCM crisis and its
.Consequences for Banks and Banking Supervision, June 1999

[222←]

The Futures and Industry Association's Future and Options Expo '98, Held at the
.Sheraton Chicago Towers & Hotel in Chicago, Ill. on October 14–16 1998

[223←]

.Presentation in Geneva, Switzerland on September 15, 1998

[224←]

.Broadcast Transcript, Trillion Dollar Bet. Nova, No. 2075. Airdate: Feb. 8, 2000

[225←]

.See www.pbs.org

[226←]

.Roger Lowenstein, When Genius Failed. New York: Random House, 2000, 71

[227←]

Andrew Osterland, For Commodity Funds, It Was as Good as it Gets. Businessweek .((Sep. 14, 1998

[228←]

.John W. Meriwether, Letter to Investors, September 1998

[229←]

.Broadcast Transcript, Trillion Dollar Bet. Nova, No. 2075. Airdate: Feb. 8, 2000

[230←]

Bruce Cleland, Campbell and Co., The State of the Industry. Managed Account .(Reports, Inc. (June, 2000

[231←]

.(Robert Lenzner, Archimedes on Wall Street. Forbes (October 19, 1998

[232←]

Kevin Dowd, Too Big to Fail? Long−Term Capital Management and the Federal .(Reserve. Cato Institute Briefing Paper, No. 52 (September 23, 1999

[233←]

.Malcolm Gladwell, The New Yorker, April 22 & 29, 2002

[234←]

G. K. Chesterton, “The Point of a Pin” in The Scandal of Father Brown. London, .Cassell and Company, 1935

[235←]

Philip W. Anderson, “Some Thoughts About Distribution in Economics,” in W. B. Arthur, S. N. Durlaf, and D.A. Lane, eds. The Economy as an Evolving Complex .System II. Reading, MA: Addison−Wesley, 1997, 566

[236←]

Dan Colarusso, Gray Monday's First Casualty: Famed Soros Confidant Victor .(Niederhoffer. TheStreet.com (Oct. 29, 1997

[237←]

Mark Etzkorn. Bill Dunn and Pierre Tullier: The Long Run (Trader Profile). Futures, .(Vol. 26, No. 2 (Feb. 1997

[238←]

.David Henry, USA Today, October 30, 1997

[239←]

.http://www.thestreet.com/funds/fwfeatures/626822.html

[240←]

.Source: Barclay Managed Futures Report

[241←]

Mark Etzkorn, Bill Dunn and Pierre Tullier: The Long Run (Trader Profile). Futures, .(Vol. 26, No. 2 (Feb. 1997

[242←]

.(Source: The Stark Report (Second Quarter 1997

[243←]

Greg Burns, Whatever Voodoo He Uses, It Works: Trader Victor Niederhoffer Is as .(Eccentric as He is Contrarian. Businessweek (Feb. 10, 1997

[244←]

Greg Burns, Whatever Voodoo He Uses, It Works: Trader Victor Niederhoffer Is as .(Eccentric as He is Contrarian. Businessweek (Feb. 10, 1997

[245←]

.George Soros. Soros on Soros. New York: John Wiley & Sons, 1995

[246←]

Victor Niederhoffer and Laurel Kenner, Why the Trend Is Not Your Friend. The .Speculator: MSN Money (May 2, 2002). See moneycentral.msn.com

[247←]

Victor Niederhoffer and Laurel Kenner, Practical Speculation. Hoboken, NJ: John .Wiley and Sons, Inc., 2003, 74

[248←]

Victor Niederhoffer and Laurel Kenner, Practical Speculation. Hoboken, NJ: John .Wiley and Sons, Inc., 2003, 2

[249←]

Victor Niederhoffer, The Education of a Speculator. New York: John Wiley & Sons, .1997

[250←]

Greg Burns, Whatever Voodoo He Uses, It Works: Trader Victor Niederhoffer Is as .(Eccentric as He Is Contrarian. Businessweek (Feb. 10, 1997

[251←]

.Malcolm Gladwell, The New Yorker, April 22 & 29, 2002

[252←]

.Report of the Inspectors of Barings Futures (Singapore) PTE, Ltd

[253←]

.Source: IFCI International Financial Risk Institute

[254←]

Mark Hawley, Dean Witter Managed Futures, Futures Industry Association Dinner, .New York City, April 20, 1995

[255←]

.Presentation in Geneva, Switzerland on September 15, 1998

[256←]

Sharon Reier, Easy to Beat Up, Hard to Kill. The International Herald Tribune (March .23, 2002). See www.iht.com

[257←]

Ed Krapels, Re-examining the Metallgesellschaft Affair and its Implication for Oil .(Traders. Special Report Oil & Gas Journal (March 26, 2001

[258←]

Ed Krapels, Re-examining the Metallgesellschaft Affair and its Implication for Oil .(Traders. Special Report Oil & Gas Journal (March 26, 2001

[259←]

John Digenan, Dan Felson, Robert Kelly, and Ann Wiemert, Metallgesellschaft AG: A Case Study. The Journal of Research and Ideas on Financial Markets and .Trading, Stuart School of Business, Illinois Institute of Technology

[260←]

.Lewis Carroll, Through the Looking Glass, 1872

[261←]

The Value of a JWH Investment as a Portfolio Diversifier. Marketing Materials. John .W. Henry and Company, September 1998

[262←]

.Marketing Materials. John W. Henry and Company, September 1998

[263←]

Barclay Trading Group, Ltd., Technical vs. Fundamental: How Do Traders Differ? .(Barclay Managed Futures Report, Vol. 2, No. 3 (2000

[264←]

Sir Arthur Conan Doyle, The Sign of Four. London and New York: Pitman and Sons, .1890

[265←]

The Coming Storm, The Economist (February 17, 2004), see .www.economist.com/buttonwood

[266←]

.Emanuel Derman, The Journal of Derivatives (Winter, 2000), 64

[267←]

.Frederic Townsend, Futures (December, 2000), 75

[268←]

In H. Eves, Mathematical Circles Squared. Boston: Prindle, Weber and Schmidt, .1972

[269←]

Michael J. Mauboussin and Kristen Bartholdson, The Babe Ruth Effect: Frequency versus Magnitude The Consilient Observer. Vol. 1, No. 2 (Credit Suisse First .(Boston, January 29, 2002

[270←]

Michael Lewis, Moneyball: The Art of Winning an Unfair Game. New York: W.W. .Norton and Company, 2003

[271←]

Michael Lewis, Moneyball: The Art of Winning an Unfair Game. New York: W.W. .Norton and Company, 2003

[272←]

Michael Lewis, Moneyball: The Art of Winning an Unfair Game. New York: W.W. .Norton and Company, 2003

[273←]

./The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seyokota.com/tribe

[274←]

.Earnshaw Cook, Percentage Baseball. Baltimore: Waverly Press, 1964

[275←]

.Rob Neyer, A New Kind of Baseball Owner. ESPN.com, August 15, 2002

[276←]

Richard Driehaus, Unconventional Wisdom in the Investment Process. Speech given .in 1994

[277←]

John Dorschner, Boca Raton, Fla.–Based Firm Is a Standout in Futures. The Miami .Herald, January 27, 2001

[278←]

Greg Burns, Former 'Turtle' Turns Caution into an Asset. Chicago Sun−Times, May .29, 1989, 33

[279←]

Rob Neyer, Examining the Art of Evaluating: Q&A with Michael Lewis. ESPN.com, .May 13, 2003

[280←]

Michael Lewis, Moneyball: The Art of Winning an Unfair Game. New York: W.W. .Norton and Company, 2003

[281←]

.(James Surowiecki, The Buffett of Baseball. The New Yorker (Sept. 23, 2002

[282←]

.Rob Neyer, Red Sox Hire James in Advisory Capacity. ESPN.com, Nov. 7, 2002

[283←]

.Bill James, Red Sox Hire. Baseball Abstract. USA Today, Nov. 15, 2002

[284←]

.(James Surowiecki, The Buffett of Baseball. The New Yorker (Sept. 23, 2002

[285←]

.Ben McGrath, The Professor of Baseball. The New Yorker (July 14, 2003), 38

[286←]

.John W. Henry, quoted in The New York Times, Sept. 26, 2002

[287←]

.Rob Neyer, Red Sox Hire James in Advisory Capacity. ESPN.com, Nov. 7, 2002

[288←]

.Jon Birger, Baseball by the Numbers. Money (April, 2003), 110

[289←]

.Jon Birger, Baseball by the Numbers. Money (April, 2003), 110

[290←]

.Jon Birger, Baseball by the Numbers. Money (April, 2003), 110

[291←]

Thomas Boswell, Evaluation by Numbers Is Beginning to Add Up. Washington Post, .May 29, 2003, D01

[292←]

.Jon Birger, Baseball by the Numbers. Money (April, 2003), 110

[293←]

.Rob Neyer, Red Sox Hire James in Advisory Capacity. ESPN.com, Nov. 7, 2002

[294←]

Eric Perlmutter, Little Not Big Enough for Sox. The Brown Daily Herald, October 29, .2003

[295←]

Michael Lewis, Out of Their Tree. Sports Illustrated Vol. 100 No. 9 (March 1, 2004), .7

[296←]

Stephen Jay Gould, Triumph and Tragedy in Mudville: A Lifelong Passion for .Baseball. New York: W.W. Norton and Company, 2003, 176–177

[297←]

Stephen Jay Gould, Triumph and Tragedy in Mudville: A Lifelong Passion for .Baseball. New York: W.W. Norton and Company, 2003, 176–177

[298←]

.Jeff Merron, The Worst Sports Moves of 2003. Espn.com

[299←]

.Financial Trader, Vol. 1, No. 7 (Sept./Oct. 1994), 26.2

[300←]

.Jason Russell, Hedgehogcapital.com. See www.hedgehogcapital.com

[301←]

.Gerard Jackson, Brookesnews.com, April 21, 2003

[302←]

.Jason Zweig, Do You Sabotage Yourself? Business 2.0 (May 2001)

[303←]

David Dreman, Contrarian Investment Strategies. New York: Simon & Schuster; .1998

[304←]

.Lao Tsu, Verse XXXIII, Tao Te Ching

[305←]

Steven Pearlstein, The New Thinking about Money Is That Your Irrationality Is .Predictable. The Washington Post, Jan 27, 2002, H01

[306←]

.Daniel Goleman, What Makes a Leader? Harvard Business Review, 1998

[307←]

Harris Collingwood, The Sink or Swim Economy. The New York Times, June 8, .2003

[308←]

.Jack D. Schwager, The New Market Wizards. New York: HarperBusiness, 1992

[309←]

.Ayn Rand, Atlas Shrugged. New York: Random House, 1957

[310←]

Animal House. Universal Pictures, 1978. Written by Harold Ramis, Douglas Kenney, .and Chris Miller

[311←]

.Daneen Skube, Self Knowledge Keys. The Seattle Times, 2002

[312←]

.Futures, Vol. 22, No. 12. (November 1993), 98

[313←]

Alexis de Tocqueville, Democracy in America. New York: G. Dearborn and Co., .1838

[314←]

.Daniel Goleman, Emotional Intelligence. New York: Bantam, 1995

[315←]

.Daniel Goleman, “What Makes a Leader?” Harvard Business Review, 1998

[316←]

.Daniel Goleman, “What Makes a Leader?” Harvard Business Review, 1998

[317←]

.Ayn Rand, Atlas Shrugged. New York: Random House, 1957

[318←]

.Denise G. Shekerjian, Uncommon Genius. New York: Penguin Books, 1990

[319←]

.Daniel Goleman, “What Makes a Leader?” Harvard Business Review, 1998

[320←]

.Tom Girard, The Wizards Cast a Spell, Financial Trader, No. 4 (July 1995)

[321←]

T.F. Unwin, :Gustave Le Bon, The Crowd: A Study of the Popular Mind. London .1925

[322←]

.Ayn Rand, Atlas Shrugged. New York: Random House, 1957

[323←]

.Tom Girard, The Wizards Cast a Spell, Financial Trader, No. 4 (July 1995)

[324←]

.Tom Girard, The Wizards Cast a Spell, Financial Trader, No. 4 (July 1995)

[325←]

Jack D. Schwager, The New Market Wizards. New York: HarperBusiness, 1992, .416

[326←]

.The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seykota.com/tribe/

[327←]

.Ludwig Von Mises, Human Action. New Haven, CT: Yale University Press, 1963

[328←]

Jack Schwager, Getting Started in Technical Analysis. New York: John Wiley & .Sons, 1999

[329←]

.Robert Koppel, The Intuitive Trader. New York: John Wiley and Sons, Inc, 1996, 74

[330←]

David Nusbaum, Mind Games; Trading Behavior. Futures, Vol. 23, No. 6 (June .1994), 60

[331←]

.Michelle Conlin, Businessweek (Jun. 30, 2003)

[332←]

Michael J. Mauboussin and Kristen Bartholdson, All Systems Go: Emotion and Intuition in Decision-Making. The Consilient Observer, Vol. 3, No. 2 (January 27, .2004)

[333←]

.Jack D. Schwager, The New Market Wizards. New York: HarperBusiness, 1992

[334←]

.Michael Crichton, The Lost World. New York: Knopf, 1995

[335←]

.Alan Greenberg, Memos from the Chairman. New York: Workman Publishing, 1996

[336←]

Anna Muoio, All The Right Moves—If You See a Good Idea, Look for a Better One. .Fast Company, No. 24 (May 1999), 192

[337←]

.Jason Russell. See www.jrussellcapital.com

[338←]

Robert B. Zajonc, Feeling and Thinking: Preferences Need No Inferences, American .Psychologist, 35, 1980, 151–175

[339←]

.Lewis Carroll, Alice's Adventures in Wonderland. 1865

[340←]

Gerd Gigerenzer and Peter M. Todd, Simple Heuristics That Make Us Smart. New .York: Oxford University Press, 1999, 28

[341←]

Robert Rubin, Harvard Commencement Address before the graduating class of .2001. See www.commencement.harvard. edu/2001/rubin.html

[342←]

(November Carla Fried, The Problem with Your Investment Approach. Business 2.0 .2003), 146

[343←]

.Seykota.com

[344←]

Thomas A. Stewart, How to Think With Your Gut, Business 2.0 (November 2002). .See http://www.business20.com/articles/mag/ print/ 0,1643,44584,FF.html

[345←]

.See www.2think.org

[346←]

Gerd Gigerenzer and Peter M. Todd, Simple Heuristics That Make Us Smart. New .York: Oxford University Press, 1999, 14

[347←]

.Stephen Hawking, A Brief History of Time. New York: Bantam Books, 1988

[348←]

Gerd Gigerenzer and Peter M. Todd, Simple Heuristics That Make Us Smart. New .York: Oxford University Press, 1999, 358

[349←]

.Futures, Vol.22, No.12 (November 1993), 98

[350←]

Gerd Gigerenzer and Peter M. Todd, Simple Heuristics That Make Us Smart. New .York: Oxford University Press, 1999, 361

[351←]

Gerd Gigerenzer, Smart Heuristics. Edge Foundation, Inc., March 31, 2003. See .www.edge.org

[352←]

Bruce Bower, For Sweet Decisions, Mix a Dash of Knowledge with a Cup of Ignorance. Science News, Vol. 155, No. 22 (May 29, 1999). See .www.sciencenews.org

[353←]

.Presentation before the New York Mercantile Exchange

[354←]

Anna Muoio, All The Right Moves—If You See a Good Idea, Look for a Better One. .Fast Company, No. 24 (May 1999), 192

[355←]

.Market Commentary. John W. Henry and Company

[356←]

Daniel P. Collins, Building a Stronger Fort (Trader Profile: Yves Balcer and Sanjiv .Kumar). Futures, Vol. 21, No. 6 (May 1, 2003), 82

[357←]

Gerd Gigerenzer, Smart Heuristics. Edge Foundation, Inc., March 31, 2003. See .www.edge.org

[358←]

David Leonhardt, Caution Is Costly, Scholars Say. The New York Times, July 30, .2003

[359←]

Clayton M. Christensen, The Innovator's Dilemma. Boston: Harvard Business School .Press, 1997

[360←]

.Tom Girard, The Wizards Cast a Spell, Financial Trader, No. 4 (July 1995)

[361←]

Michael J. Mauboussin and Kristen Bartholdson, Be the House: Process and Outcome in Investing. The Consilient Observer, Vol. 2, No. 19 (Credit Suisse First .Boston, Oct. 7, 2003)

[362←]

.Thomas Harris, The Silence of the Lambs. New York: St. Martin's Press, 1988

[363←]

Definition of physics taken from Webster's Revised Unabridged Dictionary. .Springfield, MA: G.C. Merriam, 1913

[364←]

.The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seyokota.com/tribe/

[365←]

Jessica James and Neil Johnson, Physics and Finance. Visions: Briefing Papers for .Policy Makers. Institute of Physics and IOP Publishing Ltd., 1999–2000

[366←]

.Pierre Simon, Marquis de LaPlace, Theorie Analytique des Probabilites, 1812

[367←]

.See www.criticalthinking.org

[368←]

.See www.criticalthinking.org

[369←]

.Darrell Huff, How to Take a Chance. New York: W.W. Norton and Company, 1959

[370←]

Manus J. Donahue III, An Introduction to Chaos Theory and Fractal Geometry, .1997. See www.duke.edu/~mjd/chaos/chaosh.html

[371←]

.Donald Rumsfeld, Secretary of Defense, 2003. Washington Post Editorial 2003

[372←]

Gerd Gigerenzer, Smart Heuristics. Edge Foundation, Inc., March 31, 2003. See .www.edge.org

[373←]

Elementary Concepts in Statistics. See http://statsoftinc.com/ .textbook/stathome.html

[374←]

.National Institute of Standards and Technology. See www.itl.nist.gov

[375←]

Michael J. Mauboussin and Kristen Bartholdson, A Tail of Two Worlds, Fat Tails and Investing. The Consilient Observer, Vol. 1, No. 7 (Credit Suisse First Boston, Apr. .9, 2002)

[376←]

Lux, Ha, The Secret World of Jim Simons. Institutional Investor, Vol. 34, No. 11 .(November 1, 2000), 38

[377←]

Lux, Ha, The Secret World of Jim Simons. Institutional Investor, Vol. 34, No. 11 .(November 1, 2000), 38

[378←]

Jerry Parker, The State of the Industry. Managed Account Reports, Inc. (June,
.(2000

[379←]

Daniel P. Collins, Chenier: Systematizing What Works (Trader Profile). Futures, Vol.
.32, No. 9 (July 1, 2003), 86

[380←]

.Roger Lowenstein, Wall Street Journal, June 13, 2003

[381←]

Benoit B. Mandelbrot, A Multifractal Walk Down Wall Street. Scientific American, Vol.
.280, No. 2 (Feb. 1999), 70–73

[382←]

./Larry Swedroe, Buckingham Asset Management. See http://www.bamstl.com

[383←]

./Larry Swedroe, Buckingham Asset Management. See http://www.bamstl.com

[384←]

Mark Rzepczynski, Ph.D., Return Distribution Properties of JWH Investment
Programs, Stock and Bond Indices, and Hedge Funds. John W. Henry and Co.,
.No. V, June 2000

[385←]

.National Institute of Standards and Technology. See www.itl.nist.gov

[386←]

.National Institute of Standards and Technology. See www.itl.nist.gov

[387←]

.Jim Rogers, Investment Biker. New York: Random House, 1994

[388←]

Larry S. Liebovitch, Two Lessons from Fractals and Chaos. Complexity, Vol. 5, No.
.4 (2000), 34–43

[389←]

.The Paula Gordon Show. See http://www.paulagordon.com/shows /bak/

[390←]

.Of Pimps, Punters and Equities. The Economist (March 24, 2001)

[391←]

.Crossfire. CNN (Dec. 21, 1999)

[392←]

Richard Rudy, Buy and Hold: A Different Perspective. Barclay Managed Futures .Research (Fourth quarter 2001)

[393←]

Buy it now! For a fine keepsake of the internet boom! Review of Dow 36000 by .James Glassman, Amazon.com., November 7, 2001

[394←]

Jerry Parker, The State of the Industry. Managed Account Reports, Inc. (June, .2000)

[395←]

Richard Rudy, Buy and Hold: A Different Perspective. Barclay Managed Futures .Research (Fourth quarter 2001)

[396←]

.http://www.fool.com/boringport/2000/boringport000501.htm

[397←]

.William R. Gallacher, Winner Take All. New York: McGraw-Hill, 1994

[398←]

.David Dukcevich. Forbes (May 6, 2002)

[399←]

.James Cramer, Host, CNBC, Kudlow and Cramer. Yahoo! Chat, September 7, 2000

[400←]

.News Release. Berkshire Hathaway, Inc. May 22, 2002

[401←]

.Washington Post, March 6, 2003, E01

[402←]

.James K. Glassman, Washington Post, Dec. 9, 2001

[403←]

.Moneyline. CNN (Dec. 23, 1999)

[404←]

.James K. Glassman, Washington Post, Feb, 17, 2002

[405←]

.Street Sweep. CNN (Apr. 4, 2000)

[406←]

Jennifer Karchmer, Tiger Management Closes: Julian Robertson Plans to Return Money to Shareholders after Losses in Value Stocks. CNNfn, March 30, 2000: .6:59 p.m. EST

[407←]

.Aaron L. Task, Requiem for a Heavyweight. TheStreet.com

[408←]

.Larry King Live. CNN (March 2001)

[409←]

.Edward Clendaniel, After the Sizzle Comes the Fizzle. Forbes.com, Mar. 25, 2002

[410←]

.Allan Sloan, Washington Post, Mar. 26, 2002, E01

[411←]

.Alan Abelson, Up and Down Wall Street. Barrons, Monday, December 15, 2003

[412←]

.See http://www.charlotte.com/mld/observer/business/3560508.htm

[413←]

David Rode and Satu Parikh, An Evolutionary Approach to Technical Trading and Capital Market Efficiency. The Wharton School, University of Pennsylvania, May 1, .1995

[414←]

.The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seykota.com

[415←]

See http://www.turtletrader.com/images/merrill.gif to view this direct mail marketing .flyer

[416←]

Jerry Garcia and Robert Hunter, “Casey Jones.” Originally appears on The Grateful .Dead, Workingman’s Dead, 1970

[417←]

David Whitford, Why Owning the Boston Red Sox Is Like Running a Successful .Hedge Fund. Fortune Small Business (October 25, 2003)

[418←]

.Dave Barry. February 3, 2002

[419←]

.The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seykota.com

[420←]

.Marketing Materials. Dunn Capital Management, Inc

[421←]

Leon G. Cooperman, CNBC Interview with Ron Insana. Leon G. Cooperman founded Omega Advisors, Inc., a $3.5 billion hedge fund based in New York City. Prior to starting Omega, Mr. Cooperman spent 25 years at Goldman, Sachs & Co., where he was a General Partner, and Chairman & Chief Executive Officer of Goldman's Asset Management division. Mr. Cooperman received his MBA from .Columbia University and his undergraduate degree from Hunter College

[422←]

Commencement address given before the graduating class of 1989, University of .Georgia, June 17, 1989

[423←]

.(Gibbons Burke, Managing Your Money. Active Trader (July 2000

[424←]

Mark Rzepczynski, Portfolio Diversification: Investors Just Don’t Seem to Have .Enough. JWH Journal

[425←]

.(Jack Reerink, The Power of Leverage, Futures, Vol. 24, No. 4 (April 1995

[426←]

.Edward O. Thorp, The Mathematics of Gambling. Hollywood CA, 1984

[427←]

Larry Harris, Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practioners. New .York: Oxford University Press, 2003

[428←]

.Going Once, Going Twice. Discover (August 2002), 23

[429←]

.Jim Little, Sol Waksman, A Perspective on Risk. Barclay Managed Futures Report

[430←]

Craig Pauley, How to Become a CTA. Based on Chicago Mercantile Exchange .Seminars, 1992–1994. June 1994

[431←]

.Gibbons Burke, Managing Your Money. Active Trader (July 2000)

[432←]

Craig Pauley, How to Become a CTA. Based on Chicago Mercantile Exchange .Seminars, 1992–1994. June 1994

[433←]

Ed Seykota and Dave Druz, Determining Optimal Risk. Technical Analysis of Stocks and Commodities Magazine, Vol. 11, No. 3, March 1993.122–124. See .www.traders.com. Used with permission

[434←]

Gibbons Burke, Gain Without Pain: Money Management in Action. Futures, Vol. 21, .No. 14 (December 1992), 36

[435←]

Tom Basso, How to Become a CTA. Based on Chicago Mercantile Exchange .Seminars, 1992–1994. June 1994

[436←]

Carla Cavaletti, Comeback Kids: Managing Drawdowns According to Commodity .Trading Advisors. Futures, Vol. 27, No. 1 (January, 1998), 68

[437←]

Michael Peltz, John W. Henry's Bid to Manage the Future. Institutional Investor .(August 1996)

[438←]

InterMarket, The Worldwide Futures and Options Report. Chicago: InterMarket .Publishing Group, July 1984

[439←]

.The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seykota.com

[440←]

Oliver Conway, Cover story about John W. Henry & Company, Inc. Managed .Derivatives (May 1996)

[441←]

.Ted Williams, The Science of Hitting. New York: Simon & Schuster, 1986, 7

[442←]

Desmond McRae, 31 Year Track Record of 18.1%. Managed Account Reports: .Extracting Inherent Value from Managed Futures (March 2003)

[443←]

Daniel Colton, Trading the Pain Threshold (Trader Profile: Mark van Stolk). Futures. .Nov. 2003, 98

[444←]

Ludwig von Mises, Human Action: A Treatise on Economics. 4th revised ed. Irvington-on-Hudson, NY: The Foundation for Economic Education, Inc., 1996, .printed 1998. First published 1949

[445←]

Ellyn E. Spragins, Gary Weiss, and Stuart Weiss, Contrarians. Business Week, The .Best of 1986 (Dec. 29, 1986), 74

[446←]

.Washington Post, Dec. 9, 2001

[447←]

.Jack D. Schwager, The New Market Wizards. New York: HarperBusiness, 1992

[448←]

Jerry Parker, The State of the Industry. Managed Account Reports, Inc. (June, .(2000

[449←]

.Bruce Terry, Managed Account Reports (September 2001)

[450←]

Morton Baratz, Do Trend Followers Distort Futures Prices? Managed Account .Reports, No. 43, 9

[451←]

Sharon Schwartzman, Computers Keep Funds in Mint Condition: A Major Money Manager Combines the Scientific Approach with Human Ingenuity, Wall Street .Computer Review, Vol. 8, No. 6 (March 1991), 13

[452←]

Sharon Schwartzman, Computers Keep Funds in Mint Condition: A Major Money Manager Combines the Scientific Approach with Human Ingenuity. Wall Street .Computer Review, Vol. 8, No. 6 (March 1991), 13

[453←]

Barclay Trading Group, Ltd., Barclay Managed Futures Report, Vol. 4, No. 1 (First .quarter 1993), 3

[454←]

Barclay Trading Group, Ltd., Barclay Managed Futures Report, Vol. 4, No. 1 (First .quarter 1993), 10

[455←]

.Presentation in Geneva, Switzerland on September 15, 1998

[456←]

Trading System Review. Futures Industry Association Conference Seminar on .November 2, 1994

[457←]

Tom Basso, How to Become a CTA. Based on Chicago Mercantile Exchange .Seminars, 1992–1994. June 1994

[458←]

.Leo Melamed, Escape to the Futures. New York: John Wiley and Sons, 1996

[459←]

.The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seykota.com

[460←]

Alexander M. Ineichen, Absolute Returns. New York: John Wiley and Sons, 2003, .64

[461←]

.Keith Campbell, Campbell & Co., Managed Account Reports

[462←]

.Carla Cavaletti, Turtles on the Move, Futures, Vol. 27, No. 6 (June 1998), 77

[463←]

Jerry Parker, The State of the Industry. Managed Account Reports, Inc. (June, .2000)

[464←]

Thomas Scheeweis, Dealing with Myths of Hedge Fund Investment. The Journal of .(Alternative Investments (Winter 1998

[465←]

.Who's to Blame Next? Asterias Info−Invest, Editoral. London, Asterias, Ltd

[466←]

Jerry Parker, The State of the Industry. Managed Account Reports, Inc. (June, .2000)

[467←]

Carla Cavaletti, Comeback Kids: Managing Drawdowns According to Commodity .p. 68 ,Trading Advisors. Futures Vol. 27, No. 1 (January, 1998)

[468←]

Richard Dennis, The State of the Industry. Managed Account Reports, Inc. (June, .2000)

[469←]

Bill Dunn, MAR's Mid Year Conference on Alternative Investment Strategies held .June 22–24, 1999

[470←]

.Van Tharp's Interview with Two Super Traders

[471←]

.Max Gunther, The Zurich Axioms. New York: New American Library, 1985

[472←]

W.H. Auden and L. Kronenberger (eds.), The Viking Book of Aphorisms. New York: .Viking Press, 1966

[473←]

.The Trading Tribe at Seykota.com. See www.seykota.com/tribe/